



INTERVEST
RETAIL

Brochure annuelle 2004

31 décembre 2004

Chiffres clés ¹

| PATRIMOINE IMMOBILIER | 31.12.2004 | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
|---|----------------------|------------|------------|
| Surface locative totale (m ²) | 215.646 ² | 220.684 | 207.000 |
| Taux d'occupation, Messancy Outlet Shopping inclus (%) ³ | 87,05 | 87,16 | - |
| Taux d'occupation, Messancy Outlet Shopping exclus (%) | 97,41 | 96,03 | 95,28 |
| Valeur acte en main (€ 000) | 283.857 | 284.847 | 260.603 |
| Valeur frais acheteur (€ 000) | 253.491 | 254.174 | 232.471 |

| DONNÉES DU BILAN ⁴ | | | |
|--|---------|---------|---------|
| Fonds propres corrigés après affectation des bénéfices (€ 000) | 130.284 | 130.633 | 126.333 |
| Ratio d'endettement après affectation des bénéfices (%) | 49,29 | 49,38 | 46,31 |

| RÉSULTATS (€ 000) | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Résultat opérationnel | | | |
| Chiffre d'affaires | 19.158 | 18.906 | 17.461 |
| Frais non répercutés | -157 | -170 | -149 |
| Autres produits d'exploitation | 403 | 205 | 169 |
| Chiffre d'affaires net | 19.404 | 18.941 | 17.481 |
| Frais d'exploitation | -3.562 | -3.323 | -2.444 |
| Résultat d'exploitation | 15.842 | 15.618 | 15.037 |
| Résultat financier | -2.957 | -2.990 | -2.861 |
| Résultat opérationnel avant impôts | 12.885 | 12.628 | 12.176 |
| Impôts | -7 | 282 | 11 |
| Résultat opérationnel | 12.878 | 12.910 | 12.187 |
| Résultat sur le portefeuille | | | |
| Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille | 303 | 314 | -681 |
| Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille: | | | |
| - Évaluation des biens immobiliers | -567 | 4.013 | -1.816 |
| - Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice | -63 | -38 | 674 |
| Résultat sur le portefeuille | -327 | 4.289 | -1.823 |
| Résultat exceptionnel | 0 | 0 | 0 |
| Résultat de la période | 12.551 | 17.199 | 10.364 |

| DONNÉES PAR ACTION | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Nombre d'actions | 5.078.525 | 5.078.525 | 5.078.525 |
| Nombre d'actions copartageantes | 5.078.525 | 5.078.525 | 5.046.019 |
| Valeur active nette (dividende inclus) (€) | 34,17 | 34,30 | 33,03 |
| Dividende brut (€) | 2,54 | 2,54 | 2,42 |
| Dividende net ⁵ (€) | 2,16 | 2,16 | 2,06 |
| Cours boursier à la date de clôture (€) | 34,89 | 34,00 | 33,30 |
| Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (%) ⁶ | 2,11 | -0,88 | 0,82 |

¹ Pour 2003 et 2004 ce sont des chiffres consolidés. Intervest Retail avait au 31.12.2003 et 31.12.2004 Messancy Outlet Management SA comme filiale. Pour 2002, les chiffres sont simples, car Intervest Retail n'avait pas de filiales au 31.12.2002. Les chiffres pour 2002, 2003 et 2004 ont été audités par notre Commissaire.

² La diminution par rapport à 2003 est principalement due aux ventes et rédestinations d'immeubles (non) opérationnels.

³ Lors du calcul du taux d'occupation, on n'a pas tenu compte de l'actif en rénovation.

⁴ Le bilan a été rédigé selon une estimation frais acheteur.

⁵ En supposant que le précompte mobilier de 15% soit d'application.

⁶ La sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette est calculée sur base de la valeur active nette (dividende inclus).

Table des matières

| | |
|---|--------------|
| Lettre aux actionnaires | p. 5 |
| I. Rapport du Conseil d'Administration | p. 7 |
| 1. Profil | p. 8 |
| 2. Politique d'investissement | p. 8 |
| 3. Perspectives | p. 9 |
| 4. Gouvernance d'entreprise | p. 10 |
| II. Rapport du Comité de Direction | p. 15 |
| 1. Le marché de l'immobilier commercial | p. 17 |
| 2. Évolutions importantes survenues en 2004 | p. 20 |
| 3. Faits survenus après la date du bilan | p. 25 |
| 4. Résumé des chiffres | p. 26 |
| 5. Commentaire sur les chiffres | p. 27 |
| 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. 36 |
| 3. Actionnariat | p. 36 |
| 4. Calendrier financier | p. 37 |
| IV. Rapport immobilier | p. 39 |
| 1. Composition du portefeuille | p. 40 |
| 2. Description du portefeuille | p. 42 |
| 3. Évolution du portefeuille | p. 45 |
| 4. Évaluation du portefeuille par les experts immobiliers | p. 45 |
| V. Rapport financier | p. 49 |
| 1. Comptes annuels consolidés | p. 50 |
| 2. Comptes annuels simples | p. 70 |
| 3. Dettes et garanties | p. 74 |
| VI. Informations générales | p. 77 |
| 1. Identification | p. 78 |
| 2. Capital social | p. 79 |
| 3. Extraits des statuts | p. 81 |
| 4. Commissaire | p. 84 |
| 5. Banque dépositaire | p. 84 |
| 6. Experts immobiliers | p. 84 |
| 7. Apporteur de liquidité | p. 84 |
| 8. Sicafe immobilière – cadre légal | p. 85 |



Lettre aux actionnaires

Cher actionnaire,

Nous avons l'honneur de vous présenter la brochure annuelle pour l'exercice comptable 2004.

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

En raison de la croissance économique limitée et de la faible confiance des consommateurs, de nombreuses chaînes de magasins ont vu leur chiffre d'affaires baisser. De ce fait, elles doivent encore davantage surveiller leurs coûts, ce qui a naturellement un impact sur la demande de nouveaux espaces commerciaux et sur les loyers.

Notre portefeuille s'est néanmoins bien maintenu. Le taux d'occupation est resté élevé (97,41 % hors Messancy Outlet Shopping).

Le résultat opérationnel se situe au même niveau que l'année dernière € 12,9 millions. La raison de ce status quo est la mise en location plus lente que prévue du Messancy Outlet Shopping. Le dividende de l'exercice 2004 est, dès lors, égal à celui de l'année dernière, à savoir € 2,54 par action.

Au cours de l'année 2004, le portefeuille est passé de € 284,8/ € 254,2 millions⁷ à € 283,9/ € 253,5 millions. Cette baisse de € 0,7 million (frais acheteur) s'explique par les ventes (-€ 1,8 million), les investissements (€ 7,1 millions), la reprise de la dette du promoteur immobilier Messancy Outlet Shopping (-€ 5,4 millions) et les fluctuations de valeur sur le portefeuille (-€ 0,6 million). Ces fluctuations de valeur se composent, d'une part, de hausses de valeur (€ 7,7 millions) et de baisses de valeurs d'autre part (- € 8,3 millions).

Le ratio d'endettement à la fin de l'année se montait à 49,29%, ce qui implique une poursuite limitée de la croissance du portefeuille immobilier par le biais de financements supplémentaires. C'est la raison pour laquelle nous chercherons des alternatives telles que des fusions et des reprises. Si les marchés financiers le permettent et que les dossiers d'investissement sont suffisants, nous envisagerons également la possibilité d'une émission d'actions.

La mise en location du Messancy Outlet Shopping se déroule plus lentement que prévu. Par conséquent, nous avons mis en œuvre quelques modifications considérables dans le domaine de la location et du marketing, ce qui permettra, espérons-le, de remettre ce projet sur la bonne voie en 2005. Messancy sera dès lors – outre le redéveloppement du Wooncentrum Van De Ven à Olen – le principal défi de l'année 2005.

Faisant ainsi, nous souhaitons poursuivre le développement de la position d'Interinvest Retail comme acteur important dans le domaine de l'immobilier commercial belge.

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

Le Conseil d'Administration

⁷ La première valeur reflète la valeur d'investissement acte en main, à savoir les frais de transaction inclus. Le deuxième chiffre correspond à la valeur frais acheteur, à savoir les frais de transaction exclus.



Clara Clara



I Rapport du Conseil d'Administration

ara·Clara

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 343 unités locatives, réparties sur 100 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 31.12.2004 s'élève à € 283.856.844 (valeur 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 sicaf immobilières 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 libre⁸ – pour attirer l'attention des investisseurs professionnels. En outre, l'on achète généralement les actions de sicaf immobilières pour une longue période d'investissement, plutôt qu'à titre spéculatif, ce qui fait diminuer le nombre des transactions.

Depuis fin 2003 la marge libre de l'action a augmenté de 22,82% à 27,48% au 31.12.2004.

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

⁸ La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement à la bourse et qui ne se situent par conséquent pas en mains fixes.

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 2005 et l'avenir, nous visons non seulement à maintenir, mais également à étendre la position actuelle d'Intervest Retail en tant que principale sicaf dans le domaine de l'immobilier commercial en Belgique. C'est possible par le biais d'acquisitions directes, de fusions et de reprises. Selon nous, le portefeuille doit à terme être amené à une taille de quelque € 500 millions.

Vu la faiblesse des taux, le climat boursier actuel et les belles prestations de la société ces dernières années, la société continue à étudier d'éventuelles augmentations de capital dans le cadre desquelles il serait fait appel au capital public. Les moyens que cela dégagerait permettraient de financer la croissance prévue.

À court terme, nos efforts se concentreront principalement sur l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier existant, sur l'examen des divers scénarios de croissance, sur le développement du Messancy Outlet Shopping et sur le redéveloppement du centre commercial Van De Ven à Olen (voir la page 21 et suivantes).

4. Gouvernance d'entreprise

4.1. Directives générales

La corporate governance (CG) ou gouvernance d'entreprise est l'ensemble de règles et de comportements déterminant la manière selon laquelle les entreprises sont gérées et contrôlées.

Au cours de l'année 2004, la CG a bénéficié de beaucoup d'attention : la commission Lippens a élaboré un code belge, diverses mauvaises pratiques ont été mises à jour, des initiatives parlementaires ont été prises concernant la publicité des rémunérations des administrateurs, etc.

La Commission Lippens⁹ a rédigé le 9 décembre 2004 un 'Code belge sur la Corporate Governance'.¹⁰ L'objectif de ce code est de créer de la valeur pour les actionnaires à long terme. De récents exemples de mauvaise CG ont, en effet, montré que cela entraîne des pertes significatives et des pertes de valeurs pour les actionnaires.

En 2003, la Commission européenne a lancé son plan d'action "Moderniser la législation sur les sociétés et augmenter la Corporate Governance dans l'Union européenne". Par conséquent, tous les États membres doivent élaborer un code national propre en matière de CG. Il est dès lors prévisible que de nombreuses recommandations de la Commission soient traduites dans la législation belge.

Selon le Code, il est recommandé aux entreprises de publier deux documents différents:

- La Charte de Corporate Governance : elle décrit les aspects importants de l'application de la CG et doit être placée sur le site internet de l'entreprise au plus tard le 1 janvier 2006.
- Le Chapitre Corporate Governance : il fournit des informations plus factuelles concernant la CG telles que les modifications dans le Conseil d'administration et les indemnités des administrateurs et du management. Ce

chapitre est de préférence déjà repris dans les brochures annuelles de l'exercice 2004.

Intervest Retail applique déjà une grande partie des recommandations CG depuis des années. Elle les décrit dans sa brochure annuelle depuis 2002. L'objectif est que la sicaf discute des directives de la Commission au cours de l'année 2005 et les applique en grande partie.

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

Depuis le 1^{er} janvier 2004, la sicaf est un 'self managed fund', cela signifie que tous les membres du personnel assurant la gestion de la société sont effectivement repris sur la liste des salaires. Il n'existe donc aucun accord de management avec des tierces parties, sous réserve de la gestion technique de quelques bâtiments spécifiques.

⁹ Cette Commission était composée de représentants de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA), Euronext Bruxelles et l'Association des Entreprises belges. La Commission a été appelée comme son président, Comte Maurice Lippens.

¹⁰ Pour le Code entier voir www.corporategovernancecommittee.be.

4.2. Conseil d'Administration

La société est gérée selon le système "two-tier": d'une part il y a un Conseil d'Administration et d'autre part il y a un Comité de direction.

Le Conseil d'Administration se compose de cinq membres, dont il y a trois membres indépendants et dont deux administrateurs représentent l'actionnaire majoritaire.

Le Conseil est composé des membres suivants:

Paul Christiaens (60), Administrateur,

Vijverstraat 53, 3040 Huldenberg

Administrateur de sociétés immobilières

Gérard Philippon (54), Administrateur,

Saturnelaan 34, 1180 Bruxelles

Administrateur délégué de Sopedi (société spécialisée en leasing immobilier)

Joost Rijnboutt (65), Administrateur délégué,

Leopold de Waelplaats 28/42, 2000 Anvers

Administrateur délégué d'Interinvest Offices SA

Hubert Roovers (61), Administrateur délégué,

Franklin Rooseveltlaan 38, Pays-Bas – 4835 AB Breda

Directeur Special Projects, VastNed Management BV

Reinier van Gerrevink (56), Président,

Bankastraat 123, Pays-Bas – 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 2004, le Conseil s'est réuni cinq fois.

Certains administrateurs exercent des mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés. Si un administrateur a, de ce fait ou pour une quelconque autre raison, un intérêt de nature patrimoniale qui est contraire à une décision ou à une action qui compte parmi les compétences du Conseil d'Administration, il est fait application de l'article 523 du Code des Sociétés et l'administrateur en question est prié de ne prendre part ni aux discussions sur les décisions ou actions, ni au vote les concernant (article 523, § 1 in fine). En cas d'éventuel conflit d'intérêt avec un grand actionnaire de la société, la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés est appliquée. Une telle situation, dans le cadre de laquelle il faut respecter la dite procédure prévue à l'article 523 ou 524 du Code des Sociétés, ne s'est pas présentée en 2004.

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

Le nombre total d'actions Interinvest Retail en possession personnelle des administrateurs indépendants 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 du processus d'audit tel qu'effectué par le Commissaire
- la rédaction et l'implémentation des principes de gouvernance d'entreprise.

Le Comité d'Audit se réunit au moins quatre fois par an. Au cours de l'exercice 2004, le Comité d'Audit s'est réuni quatre fois. 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

Depuis le premier janvier 2004 il s'est installé un Comité de Direction. 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 2005):

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

Il a été mis un terme au contrat avec la SPRL Nicolas Mathieu (Chief Financial Officer) en date du 31.12.2004; jusqu'à présent, son remplacement n'a pas été prévu. En attendant la nomination d'un remplaçant pour SPRL Nicolas Mathieu, ces tâches sont assurées par SPRL Gert Cowé.

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

Au cours de 2004, il a été payé une rémunération totale au Comité de Direction de € 337.650. Ce montant comprend toutes les rémunérations, les frais et charges, tout comme une rémunération d'achèvement de contrat.

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

4.5. Commissaire

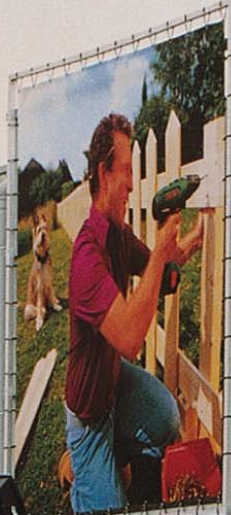
Le Commissaire, nommé par l'Assemblée Générale des Actionnaires, i.e. Deloitte & Partenaires Réviseurs d'entreprise SC s.f.d. société coopérative à responsabilité limitée, représentée par Monsieur Rik Neckebroek, certifie les chiffres annuels.

4.6. Experts immobiliers

Le portefeuille immobilier est évalué chaque trimestre par deux experts immobiliers indépendants.



Molsesteenweg 56, 2490 Balen



"Hoe maakt
u het?"
Met
GAMMA!

GA



II 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 à condition qu'un prix correct soit obtenu. 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 2004 pour € 1,8 millions avec une légère plus-value.

La tâche de la Direction consiste à évaluer le portefeuille de manière permanente et à ajouter ou à reprendre, 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.

Outre la 'mise à niveau' du portefeuille existant, toute l'attention a été consacrée au développement du Messancy Outlet Shopping (voir page 22) et au redéveloppement du Wooncentrum Van De Ven à Olen (voir page 21).

La situation économique internationale en stagnation n'a pour l'instant eu aucune influence négative sur le développement des loyers, ni sur la valeur du portefeuille immobilier. Au contraire, vu le grand intérêt des investisseurs pour l'immobilier commercial, les rendements initiaux bruts¹¹ ont encore baissé, ce qui a entraîné une hausse de la valeur de nombreux immeubles.

Une nouvelle stratégie de mise en location et de marketing a été appliquée pour Messancy Outlet Shopping (voir également page 23). De ce fait, les chances de location augmentent sensiblement, mais les revenus locatifs seront à court terme inférieurs à ceux initialement prévus, principalement à cause de la politique de location sévère adoptée actuellement par Intervest Retail SA, d'une part, et le marché de location difficile, d'autre part (voir point 2.4. à la page 22 et suivantes). Les investissements sont également plus importants qu'estimés initialement. La dernière taxation tient compte de ces faits. Pendant 2004 il y avait des investissements de € 5,8 millions en MOS et il y avait une dévalorisation de € 9,5 millions par l'expert immobilier. Par contre, la dette comptabilisée au promoteur immobilier d'un montant de € 5,4 millions a été reprise de sorte que l'impact de MOS sur le résultat du portefeuille s'est limité à € 4,1 millions. Par rapport à la fin de 2003, la valeur de MOS est € 3,68 millions (frais acheteur) plus basse à la fin de 2004.

Le portefeuille se montait à € 284 millions au 31 décembre 2004 par rapport à € 285 millions au début de l'exercice.

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

Conformément à l'article 6.2.2. du Chapitre VI du Schéma A de l'A.R. du 18.09.1990 sur le prospectus qui doit être publié pour la reprise de titres dans le premier marché de la bourse de titres, nous pouvons vous signaler qu'il n'y a aucun fait à mentionner.¹²

En 2004, Intervest Retail a conservé sa position de spécialiste dans le domaine des investissements dans les biens commerciaux et restera de ce fait également un partenaire solide et professionnel pour les preneurs locaux et internationaux à l'avenir. Nous sommes dès lors convaincus de pouvoir continuer à offrir un rendement intéressant aux investisseurs.

¹¹ Rendement initial brut (RIB): c'est le rendement qu'on obtient en divisant les loyers bruts par la valeur (acte en main) du bien immobilier.

¹² 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 commercial¹³

1.1. Généralités

Sur le plan de l'immobilier commercial, l'année 2004 a été caractérisée par la modération et la stabilité. Le marché de la location en général n'a connu aucune baisse ou hausse importante. La reprise économique limitée n'a pas encore entraîné d'amélioration des chiffres de vente des chaînes de magasins. En ce qui concerne les investissements, la demande de biens commerciaux de qualité dépasse l'offre.

1.2. Le marché de la location

Le marché de la location en 2004 peut plutôt être qualifié de "moyen". Ce sont principalement les activités de location dans les centres de shopping, d'une part, et dans les magasins situés le long d'axes routiers importants, d'autre part, qui ont permis de maintenir raisonnablement le niveau.

Magasins situés dans les centres-villes

Les locations dans les rues commerçantes principales sont restées à un niveau bas durant l'année 2004 et ce, principalement en raison des situations de saturation de grandes chaînes importantes. Le manque de nouveaux venus sur le marché a également conduit à une baisse des locations par rapport aux années précédentes.

En raison de la situation économique, les activités dans le centre ville sont presque à l'arrêt. Malgré cette situation conjoncturelle, il n'y a pas encore eu de restructurations ou de fermetures massives de points de vente et de chaînes de magasins. Pour l'instant, la plupart des chaînes semblent adopter une attitude prudente, mais tentent fortement de limiter les coûts, ce qui a un impact sur les niveaux locatifs.

Les loyers moyens dans les centres-villes sont restés stables ou ont baissé légèrement en 2004.

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

| | |
|-----------------------|-------|
| Bruxelles, Rue Neuve: | 1.250 |
| Anvers, Meir: | 1.250 |

| | |
|----------------------|-----|
| Gand, Veldstraat: | 925 |
| Brugge, Steenstraat: | 800 |
| Hasselt, Hoogstraat: | 800 |
| Liège, Vinave d'île: | 800 |

Les 'pas-de-porte' (ou key monies) constituent un autre phénomène sur le marché des magasins situés dans les centres-villes. Ce sont des sommes de reprise 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. 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 connaissent généralement un recul, voire disparaissent totalement. Bien qu'un même espace se payait, en fait, moins en 2004 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

À l'instar de l'année dernière, 2004 était une bonne année pour les centres commerciaux. L'inauguration de la deuxième et principale partie du nouveau Waasland Shopping Center (45.000 m²) a connu un véritable succès. La commercialisation de L'Esplanade à Louvain-la-Neuve (30.000 m²) semble également se dérouler rapidement.

"Le nombre limité d'espaces de vente et les nouveaux produits mis sur le marché jouent en faveur des montants locatifs dans les centres commerciaux. Grâce à leur bon mélange commercial, à leur bonne accessibilité et sécurité, les centres commerciaux continuent d'ailleurs à bénéficier de la préférence des consommateurs. Nous remarquons également que les centres de shopping offrent une meilleure résistance sur le plan des chiffres d'affaires que le centre ville en cas de ralentissement économique. Ces différents facteurs expliquent la hausse continue des valeurs locatives qui réduit de facto la différence avec les centres villes. Là où on constatait encore une différence de 75 % entre le Meir et Wijnegem Shopping Centre il y a 10

¹³ Ce texte est basé en partie sur des données de Cushman & Wakefield.

ans, cette différence est aujourd'hui de 25 %", comme le montre l'analyse de Boris van Haare Heijmeijer (Cushman & Wakefield).

Les loyers moyens atteignent facilement les 400 €/m²/an et dans les segments les plus chers tels que le textile, on obtient parfois des loyers records allant jusque 800 €/m²/an à 900 €/m²/an (en zone A).

Les loyers pour les 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 a moins souffert de la récession étant donné qu'un nombre raisonnable d'acteurs discount se trouvent dans ce marché. Il s'agit d'acteurs qui bénéficient d'une malaise économique en raison de leurs produits moins coûteux par rapport aux emplacements plus chers dans les centres.

Le loyer moyen oscille autour de 85 €/m²/an. Pour les meilleurs emplacements, on obtient parfois des montants de 125 €/m²/an à 150 €/m²/an. Bien que seul un nombre limité de chaînes était réellement en expansion, cela a entraîné une pression à la hausse en raison de l'offre limitée.

Ce marché est également caractérisé par quelques grands

projets. Une nouvelle tendance est l'apparition de grands parcs de retail (ou parcs de shopping) : une offre importante de magasins, avec une même architecture uniforme, avec une offre importante d'établissements horeca et de détente et une gestion assurée par un seul management. Des exemples sont notamment le projet Hydrion à Arlon et le redéveloppement par Interinvest Retail du Wooncentrum Van De Ven à Olen.

Magasins d'usine

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 la deuxième phase (10.000 m²) est actuellement en cours de réalisation.

On prévoit encore un factory outlet à Verviers (10.000 m²) et à Gand (8.000 m²).

À Messancy, Interinvest Retail possède 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. Ce complexe a ouvert ses portes en juin 2003.



1.3. Le marché des investissements

Engénéral, la tendance sur le marché des investissements est comparable à celle du marché de la location. C'est toutefois la première fois en 20 ans que l'évolution ne semble pas se dérouler parallèlement dans les deux secteurs.

Il est, d'une part, exact que les investisseurs sont avides en matière d'acquisition en raison des faibles taux d'intérêt, la prime de risque existant entre ces taux d'intérêt et le rendement immobilier étant donc assez importante. D'autre part, ils procèdent avec prudence en raison du fait que les espaces vides éventuels se louent moins facilement.

Le volume total des ventes se montait en 2004 à quelque € 650 millions, par rapport à € 150 millions l'année précédente. Dans ce cadre, il faut remarquer qu'environ la moitié de ces transactions étaient des ventes 'pocket to pocket', à savoir des ventes entre entreprises liées. Ainsi, ING Real Estate Development a vendu le Waasland Shopping Center et une partie du Wijnegem Shopping Center à ING Retail Property Fund France Belgium pour un montant de € 285 millions.

Sur le plan de la valeur, ce sont principalement les centres de shopping (77 %) qui ont été vendus, suivis par les magasins implantés dans les centres villes (15 %) et les magasins situés le long d'axes routiers importants (8 %).

Les investisseurs institutionnels ont de nouveau été très actifs en 2004 : ils accaparent plus de 85 % de tous les investissements, ce qui prouve que le marché de l'immobilier commercial évolue vers un véritable marché professionnel.

Les acheteurs étaient principalement de nationalité néerlandaise (55%), allemande (20%) et belge (14%).

Alors que le rendement initial moyen pour les magasins des centres villes se situait autour 6 % ces deux dernières années, on retrouve régulièrement des transactions entre 5,5 % et 6 %. Pour les petites transactions, on note même des rendements sporadiques sous les 5,5 %.

Dans le secteur des centres de shopping, peu de points de comparaison sont disponibles. Il y a néanmoins des

indications selon lesquelles un rendement de 6,5 % peut être obtenu pour un bon centre de shopping et même 6 % à 6,25% pour un excellent centre de shopping.

Les rendements sur le marché des magasins situés le long d'axes routiers importants étaient stables à légèrement en baisse ces dernières années. À ce niveau, un seuil psychologique a longtemps joué un rôle ("ce ne sont que quatre murs et un plafond"), mais de nouveaux investisseurs internationaux pénètrent actuellement ce segment. Ces derniers proviennent surtout du Royaume-Uni où des rendements de 5,5 à 6 % sont courants ; pour eux, les rendements dans le Benelux de 7,25 à 7,5 % sont parfaitement acceptables. Le seuil psychologique semble aujourd'hui se situer autour de 7 %.

Tant que les taux d'intérêt restent au niveau actuel, la tendance à la baisse des rendements initiaux semble uniquement se renforcer.

1.4. Réforme du régime des implantations commerciales

La loi du 29 juin 1975 sur les implantations commerciales (la loi dite "cadenas") avait pour objectif de soumettre l'exploitation de certains projets commerciaux à un permis supplémentaire (le "permis socio-économique") et ce, après une enquête de leur impact sur l'environnement commercial sur le plan social et économique.

L'application de cette loi a suscité beaucoup d'insatisfaction et de confusion parmi les divers acteurs économiques. Mis à part un renforcement en 1994, cette loi n'a pas été adaptée pendant presque 30 ans. Elle a dès lors ignoré et n'est pas adaptée à l'évolution d'un secteur en développement continu.

Dans le cadre de la simplification administrative, le gouvernement s'attelle depuis 2002 à l'adaptation de cette loi aux "besoins et caractéristiques du paysage commercial actuel" en "améliorant la cohésion entre les petites, moyennes et grandes entreprises de distribution sans empêcher, d'une part, la réalisation de nouvelles implantations commerciales ou l'extension des implantations existantes et sans provoquer, d'autre part, l'inoccupation dans les centres urbains".¹⁴

¹⁴ Compte-rendu, session Parl., 2003-2004, 51, 1035/007, pag 3-5.

Le nouveau projet de loi a été accepté aussi bien par la chambre des représentants que par le sénat, lors de leur séance plénière respective des 15 et 17 juillet 2004. La loi est parue au Moniteur belge le 5 octobre 2004 ; elle entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2005.

Les principales modifications par rapport à l'ancienne loi sont les suivantes :

- Pour certains déplacements et extensions, seul un régime d'avertissement est désormais d'application
- Les procédures sont simplifiées : désormais, le Collège du Bourgmestre et des Échevins juge de l'octroi d'un permis. Le nouveau rôle du Comité socio-économique national pour la distribution est beaucoup plus limité que l'ancien Comité socio-économique pour la distribution
- Les procédures sont accélérées et les possibilités d'appel étendues
- Suppression des zones dites 1 et 2 ; de ce fait, les magasins des centres villes supérieurs à 400 m² (surface de vente nette) devront désormais également demander un permis
- Lorsque les pouvoirs publics ne prennent pas suffisamment rapidement une décision, la demande est réputée être acceptée (principe de consentement tacite)

Cette nouvelle loi apportera indubitablement de nombreux changements, étant donné que les permis pourront davantage être délivrés au niveau local dès le 1/7/2005. Il est donc possible que davantage de projets commerciaux (de grande ampleur) voient le jour dans les

prochaines années. Il est toutefois encore trop tôt pour se prononcer fermement : l'avenir nous dira quelles seront les conséquences de cette nouvelle loi.

2. Évolutions importantes survenues en 2004

La valeur du portefeuille immobilier a évolué l'an dernier, de € 254 millions à € 253 millions (valeur frais acheteur).

Cette évolution peut être détaillée comme suit:

| | |
|---|---------------|
| - valeur du portefeuille au 01.01.2004: | € 254.173.623 |
| - acquisitions: | € 0 |
| - ventes: | - € 1.843.727 |
| - plus-values non réalisées: | € 7.729.565 |
| - moins-values non réalisées: | - € 8.296.754 |
| - investissements: | € 7.087.900 |
| - reprise de la dette au promoteur immobilier MOS | - € 5.359.979 |
| - valeur du portefeuille au 31.12.2004: | € 253.490.628 |

2.1. Acquisitions

Il n'y avait pas eu d'acquisitions en 2004.

2.2. Ventes (voir tableau ci-dessous)

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

| Lieu | Adresse | Surface en m ² | Prix de vente (€) | Valeur comptable à la vente (frais acheteur) (€) | Plus- ou moins-value (€) |
|---------------|--------------------------|---------------------------|-------------------|--|--------------------------|
| Alleur | Avenue de l'Expansion 16 | 2.221 | 1.100.000 | 1.106.045 | -6.045 |
| Gerpines | Rue de Bertrantsart 99 | 700 | 445.000 | 446.519 | -1.519 |
| Elewijt-Zemst | Keizer Karellaan | 2.100 | 299.000 | 59.338 | 239.662 |
| Vilvorde | Mechelsesteenweg 30 | 263 | 95.000 | 85.404 | 9.596 |
| Wavre | Rue Pont du Christ 46 | 28 | 40.000 | 33.766 | 6.234 |
| Wavre | Rue du Commerce 26 | 215 | 105.000 | 112.655 | -7.655 |
| Total: | | 5.527 | 2.084.000 | 1.843.727 | 240.273 |

2.3. Olen



En septembre 2004 Interinvest Retail a annoncé qu'elle envisage de transformer l'actuel centre commercial Van De Ven à Olen en un shopping park unique et innovant de la nouvelle génération en vue d'exploiter le potentiel du site commercial de manière optimale. On envisage concrètement un parc à ciel ouvert axé sur les thèmes « habitat », « jardin » & « hobbies & loisirs » avec une offre étendue de services et de facilités, d'une superficie de 35.000 m² et intégré dans un cadre agréable. Le concept total doit offrir au visiteur une expérience optimale de shopping et contenir une plus-value commerciale pour les preneurs.

Ce projet unique, appelé provisoirement *Shopping Park Olen 2006*, se base sur la formule originale couronnée de succès de Van De Ven: le shopping synonyme de plaisir grâce à une offre solide axée sur des thèmes définis d'une part et suffisamment de possibilités de détente pour le visiteur (y compris l'organisation régulière d'événements) d'autre part. Avec le redéveloppement, Interinvest Retail souhaite insuffler une nouvelle vie dans ce site historiquement très visité pour en faire de nouveau un véritable succès commercial.

À l'origine de l'actuel centre commercial Van De Ven se trouve le magasin d'habitation fondé par Frans Vandeven, l'homme qui dans les années 70 – étant un des pionniers de la tendance fun shopping – désirait que le shopping soit synonyme de plaisir. Vandeven a bel et bien réussi dans sa tentative en relativement peu de temps. Grâce à la combinaison d'un concept très fort pour cette époque, à l'organisation

de nombreuses représentations d'artistes flamands et d'autres formes de divertissement et au « chouchoutage » systématique du client avec des offres spéciales et/ou de petits cadeaux, le magasin d'habitation est progressivement devenu un centre commercial de quelque 30.000 m², avec, outre les articles habitation, également une offre de chaussures, de vêtements et d'articles destinés aux loisirs.

Grâce à des campagnes de publicité poussées, le centre commercial Van De Ven est devenu un concept réputé dans l'ensemble de la Flandre. Le centre a connu son heure de gloire du milieu des années 80 au milieu des années 90, principalement les samedis et dimanches. Depuis la fin des années 90, le concept semble toutefois quelque peu dépassé et les salles d'exposition attirent moins de visiteurs, vraisemblablement en raison du fait que tant la formule que l'aspect du centre n'ont pas été modifiés ou presque au cours des trente dernières années en vue de satisfaire aux attentes actuelles des consommateurs et aux normes commerciales contemporaines.

Shopping Park Olen 2006 est un parc à ciel ouvert axé sur les thèmes **habitat – jardin – hobby & loisirs**, intégré dans un cadre agréable. Le concept total se résume, en effet, comme un ensemble architectural uniforme et qualitatif avec des esplanades couvertes, situées autour d'une place piétonne avec quelques établissements horeca, de grandes zones vertes et des pièces d'eau.



Le shopping park comprendra un mélange équilibré de magasins plus grands et plus petits. Il y a aussi bien de la place pour les chaînes de magasins que pour les indépendants locaux, qui proposeront ensemble une offre large et diversifiée répartie dans les 3 domaines clefs (habitat, jardin, hobby & loisir).

Outre l'offre de magasins, le parc proposera également un ensemble étendu de services et de facilités, dont les points fondamentaux sont le confort commercial, l'expérience et l'accueil des enfants. Un grand parking gratuit pour 1.500 voitures (y compris des places pour les moins valides et les jeunes mères), un espace de chargement et de déchargement, une garderie, un terrain de jeu couvert pour enfants, d'importantes installations sanitaires, la location de chaises roulantes et bien d'autres services sont ainsi prévus.

Dans le respect de la tradition du fun shopping du centre commercial Van De Ven, l'objectif est également d'organiser régulièrement des animations (pour enfants) et des événements, plus particulièrement le samedi et le dimanche.

Outre la gestion quotidienne du centre, un administrateur professionnel s'occupera également des aspects entretien, gestion des déchets et sécurité. De plus, l'administrateur assurera la promotion centrale du shopping park, notamment par le biais d'une politique stratégique de marketing, basée sur des campagnes de publicité et l'organisation d'événements et d'animations (pour enfants) dans le centre.

Le concept présenté actuellement exigera un investissement de € 35 à € 40 millions. Les discussions avec la commune d'Olen et avec les autorités supérieures sont en cours. La demande de permis d'urbanisme a été déposée fin décembre 2004. La demande de permis socio-économique a été introduite en janvier 2005. Un litige juridique concernant une des villas sur le site est toujours pendant.¹⁵

Si le projet reçoit le feu vert à la mi 2005, le shopping park pourra ouvrir ses portes à la fin 2006.

¹⁵ En 2001, Intervest Retail a acquis trois villas à monsieur Vandeven 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 probablement pas opposable au curateur, ce qui signifie qu'il n'est pas clair qui est le propriétaire juridique de la villa (bien qu'Intervest Retail ait payé un montant d'environ € 620.000). Nous avons pris les mesures juridiques nécessaires pour essayer de récupérer cette villa ou la somme de l'acquisition.

2.4. Messancy Outlet Shopping



L'année dernière était principalement placée sous le signe de la poursuite de la commercialisation du Messancy Outlet Shopping (MOS). Ce projet a été acquis en novembre 2002. La construction a démarré 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 produits directement avec de solides réductions (minimum 25 % sur les prix pratiqués dans le détail). En outre, ces produits doivent être des fins de série ou d'une saison précédente, être légèrement abîmés ou faire partie d'excédents de stock ou de produits tests.

Les loyers versés par les preneurs sont principalement liés au chiffre d'affaires qu'ils réalisent au Messancy Outlet Shopping. Le choix du preneur est dès lors particulièrement important : il détermine non seulement la hauteur des loyers que recevra Intervest Retail, mais les preneurs doivent également être complémentaires. Un mélange correct des preneurs permettra en effet d'attirer un maximum de personnes.

En outre, tous les baux de location tombent sous la loi sur les baux commerciaux et il est de ce fait très difficile pour le propriétaire de résilier les baux. Tous ces facteurs impliquent qu'il est utile de consacrer le temps nécessaire au choix des preneurs et qu'Intervest Retail ne peut se laisser séduire par le "remplissage" rapide de MOS avec les premiers candidats preneurs.

Messancy Outlet Shopping se compose de ± 13.700 m² de surface commerciale et de ± 4.000 m² de surface destinée

à l'horeca et aux loisirs. Parmi les preneurs, on compte diverses marques renommées :

Les centres de magasins d'usine n'ont actuellement pas la vie facile en Europe. Le développement et la location de centres de magasins d'usine prend en moyenne deux ans, étant donné qu'on travaille avec les producteurs plutôt qu'avec les détaillants d'une part et qu'on ne peut pas aller trop vite et qu'il faut obtenir de bonnes marques d'autre part, en raison des loyers liés au chiffre d'affaires. Les nouvelles ouvertures de centres de magasins d'usine et la crise économique suscitent, en outre, une grande prudence et du scepticisme chez un certain nombre de producteurs, ce qui ralentit la location des nouveaux centres.

Le MOS est également confronté à un marché de la location difficile. Le taux d'occupation au 31/12/2004 (37,64 %) était même inférieur à celui de la fin 2003 (42 %). Cela est dû à la faillite des sociétés mères néerlandaises de Villa Happ et de Dobber, ce qui a entraîné la perte de 700 m². D'autre part, 173 m² supplémentaires ont été loués.

Vu cette situation difficile, Intervest Retail a dès lors décidé à la mi 2004 d'appliquer quelques modifications considérables en vue remettre le projet sur la bonne voie :

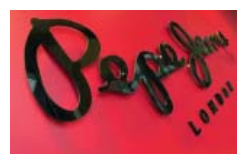
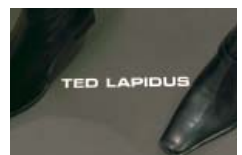
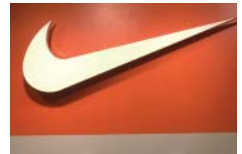
- RetailConsultingLtd.(composée d'experts internationaux sur le plan des factory outlets) a été nommée en vue d'élaborer et d'implémenter une nouvelle stratégie de location. Cette dernière consiste d'une part à formuler des propositions de location aux candidats preneurs à

des conditions intéressantes sur le plan financier et d'autre part, à donner à ce candidat-preneur la garantie qu'il doit uniquement ouvrir son magasin en cas d'occupation minimum. C'est surtout cette dernière condition qui semble constituer un argument décisif. En effet, un nombre minimum (garanti) de magasins opérationnels fera également augmenter le nombre de visiteurs et donc également les revenus de ventes.

- Une nouvelle campagne de marketing a été élaborée en vue de la réouverture du centre pour l'été 2005.
- Le centre subira de profondes adaptations sur le plan de l'architecture et du design afin de le rendre commercialement plus attrayant.

Ces efforts doivent porter leurs fruits au plus tard jusqu'à l'été de l'année 2005.

En date du 31 décembre 2004, l'expert immobilier (de Crombrugghe) a estimé ce projet sur la base de la nouvelle stratégie commerciale. Pendant 2004 il y avait des investissements d'un montant de €5,8 millions en MOS et il y avait une dévalorisation de €9,5 millions par l'expert immobilier. Ainsi, la valeur de MOS au



31.12.2004 est € 3,68 millions (frais acheteur) plus basse qu'à la fin de 2003.

Si cette nouvelle stratégie ne rencontre pas le succès escompté, il faudra très certainement procéder à une réduction plus importante de la valeur. Son ampleur est actuellement difficile à estimer.

Lors de l'achat du projet, il a été convenu avec les vendeurs que le prix des actions pourrait être augmenté à un rendement fixe en rapport avec les revenus futurs au plus tard jusqu'au 30.06.2006. Cette adaptation de prix a encore été estimée à € 5,4 millions le 31.12.2003 et a donc été enregistrée comme telle dans le bilan.

Depuis lors, la société estime que cette dette n'est plus certaine et établie étant donné la mise en location plus lente du projet, les revenus plus faibles et les coûts plus élevés.

En outre, une requête d'arbitrage a été déposée au début de l'année 2005 en vue de résilier ledit contrat avec les vendeurs et une indemnité a été demandée. La raison est

que la société estime que les vendeurs ont manifestement négligé de respecter leurs obligations contractuelles.

Il a dès lors été décidé de reprendre cette dette de € 5,4 millions.

Messancy Outlet Shopping est géré par Messancy Outlet Management SA, une filiale d'Interinvest Retail. Pour de plus amples informations sur le MOS, consultez www.messancyoutletcentre.be.

2.5. Rénovation de l'immeuble sis à Anvers – Meir 99

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.

Les travaux ont débuté en novembre 2003 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 a augmenté de € 5 millions au 31.12.2003 à € 6,4 millions (valeur acte en main) au 31.03.2004. L'immeuble a ouvert de nouveau ses portes au début du mois de mai 2004.



2.6. Incendie à Wilrijk – Oude Baan

Le 28 avril 2004, 3 des 4 magasins situés ont brûlé à cause d'une foudre. Ces 3 magasins (AS Adventure, Brantano et Prémaman) devaient être complètement reconstruits. Le quatrième magasin (Tony Mertens) a aussi subi énormément de dommage de sorte que de travaux de réparation considérables s'imposaient.

Les travaux sont maintenant achevés. Les bâtiments ont été livrés en janvier 2005 aux mêmes preneurs que précédemment. Entre-temps, les preneurs ont rouvert leurs portes. Les coûts de cet incendie ont presque entièrement été couverts par la compagnie d'assurance.

2.7. Fiscalité

Avec l'AR du 15/4/1995, le législateur a conféré un statut fiscalement intéressant aux sicaif immobilières. Lorsqu'une société passe au statut de sicaif ou lorsqu'une société (ordinaire) fusionne avec une sicaif, elle doit payer un impôt unique (exit tax). Ensuite, la sicaif est uniquement soumise aux impôts sur des composants très spécifiques, tels que les "dépenses réproovées". Aucun impôt de société n'est donc payé sur la majorité des bénéfices résultant des locations et des plus-values sur les ventes de biens immobiliers.

Le tarif de cette exit tax a baissé depuis le 1 janvier 2005 de 20,085 % (19,5% + 3% impôt de crise) à 16,995% (16,5% + 3% impôt de crise). Cela représente une bonne chose pour le secteur étant donné que cela améliore ainsi la position concurrentielle des sicaif par rapport aux autres investisseurs. Il sera donc fiscalement plus intéressant pour les propriétaires de sociétés immobilières de transformer ces dernières en sicaif immobilières.

Outre cette baisse de l'impôt, un terme a finalement été mis à la discussion concernant la base imposable.

Selon la législation fiscale, cette base imposable doit être calculée comme la différence entre la valeur réelle de l'actif social et la valeur comptable (fiscale). La discussion entre les sicaif et le Ministère des Finances portait sur

le mode de calcul de la valeur réelle des biens : fallait-il tenir compte d'une valeur d'investissement (y compris les frais de cession) ou d'une valeur de vente (hors frais) ? Le fisc estimait que les frais de cession (tels que les droits d'enregistrement et les frais de notaire) devaient être comptés, ce qui entraînait une valeur réelle plus élevée et donc une imposition plus élevée.

Le Ministère des Finances a désormais décidé dans une circulaire (datant du 23/12/2004) qu'il ne fallait pas tenir compte de ces frais de cession, ce qui constitue naturellement une bonne chose pour les sicaif immobilières. Ce règlement s'applique également à tous les litiges en cours, de sorte que la plupart des feuilles d'impôt des années précédentes peuvent désormais être considérées comme hors de propos¹⁶

Intervest Retail avait toujours estimé qu'il existait suffisamment d'arguments objectifs pour contester ces impositions. De ce fait, elle a effectué une contre inscription pour ces impositions et il n'y avait donc pas d'effet sur le résultat.

Grâce à cette méthode comptable, il n'est dès lors pas utile de reprendre des provisions à la suite de cette circulaire. Cette circulaire n'a, en d'autres termes, aucun effet sur les résultats de la société.

3. Faits survenus après la date du bilan

Aucun fait digne d'être mentionné ne s'est produit après la date du bilan.

¹⁶ Cette circulaire stipule toutefois que les primes de titrisation restent sujettes à l'impôt sur les sociétés. Les impositions à la base d'une prime de titrisation seraient donc quand même dues. La société conteste une telle interprétation.

4. Résumé des chiffres¹⁷

| BILAN (€ 000) | 31.12.2004 | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
|---|----------------|----------------|----------------------|
| ACTIF | | | |
| Frais d'acquisition | 0 | 0 | 0 |
| Immobilisations incorporelles | 16 | 0 | 0 |
| Immobilisations corporelles | 253.628 | 254.270 | 232.471 |
| Immobilisations financières | 18 | 15 | 14 |
| Créances à plus d'un an | 0 | 0 | 0 |
| Créances à un an au plus | 3.658 | 5.323 | 3.131 |
| Placements de trésorerie | 0 | 0 | 76 |
| Valeurs disponibles | 1.666 | 961 | 2.391 |
| Comptes de régularisation | 34 | 22 | 135 |
| Total de l'actif | 259.020 | 260.591 | 238.218 |
| PASSIF | | | |
| Fonds propres | 130.284 | 130.632 | 126.333 |
| Intérêts de tiers | 3 | 3 | 0 |
| Provisions pour risques et charges | 195 | 195 | 195 |
| Dettes à plus d'un an | 63.798 | 69.435 | 19.188 |
| <i>Dettes financières</i> | <i>63.543</i> | <i>63.842</i> | <i>19.105</i> |
| <i>Autres dettes</i> | <i>255</i> | <i>5.593</i> | <i>83</i> |
| Dettes à un an au plus | 63.870 | 59.246 | 91.122 |
| <i>Dettes financières</i> | <i>45.626</i> | <i>43.856</i> | <i>72.835</i> |
| <i>Autres dettes</i> | <i>18.244</i> | <i>15.390</i> | <i>18.287</i> |
| Comptes de régularisation | 870 | 1.080 | 1.380 |
| Total du passif | 259.020 | 260.591 | 238.218 |
| RÉSULTATS (€ 000) | | | |
| Résultat opérationnel | | | |
| Chiffre d'affaires | 19.158 | 18.906 | 17.461 |
| Frais non répercutés | -157 | -170 | -149 |
| Autres produits d'exploitation | 403 | 205 | 169 |
| Chiffre d'affaires net | 19.404 | 18.941 | 17.481 |
| Frais d'exploitation | -3.562 | -3.323 | -2.444 |
| Résultat d'exploitation | 15.842 | 15.618 | 15.037 |
| Résultat financier | -2.957 | -2.990 | -2.861 |
| Résultat opérationnel avant impôts | 12.885 | 12.628 | 12.176 |
| Impôts | -7 | 282 | 11 |
| Résultat opérationnel | 12.878 | 12.910 | 12.187 |
| Résultat sur le portefeuille | | | |
| Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille | 303 | 314 | -681 |
| Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille: | | | |
| - Évaluation des biens immobiliers dans le portefeuille | -567 | 4.013 | -1.816 ¹⁸ |
| - Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice | -63 | -38 | 674 |
| Résultat sur le portefeuille | -327 | 4.289 | -1.823 |
| Résultat exceptionnel | 0 | 0 | 0 |
| Résultat de la période | 12.551 | 17.199 | 10.364 |
| Part du groupe | 12.551 | 17.199 | - |
| Part des tiers | 0 | 0 | - |

¹⁷ Pour 2004 et 2003 il s'agit de chiffres consolidés, pour 2002 ce sont des chiffres simples. Le bilan a été rédigé selon une estimation frais acheteur de l'immobilier.

¹⁸ La perte est due aux régularisations des frais d'acquisition et à une dévaluation du projet Van De Ven à Olen. Sans ces régularisations, 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'Interinvest 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 (acte en main) qui indique un certain 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. Interinvest 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, ou des, réserves indisponibles.

5.2. Actif

Les immobilisations corporelles se montent à € 253,63 millions par rapport à € 254,27 millions un an plus tôt. Cette modification est principalement due à divers mouvements dans le portefeuille immobilier (voir point 2 pag. 20). Le mobilier, le matériel roulant, l'équipement et les autres immobilisations corporelles se montent à € 0,14 million.

L'estimation acte en main de l'immobilier opérationnel et non opérationnel (c'est-à-dire la valeur d'investissement que donne un rendement locatif donné en rapport avec le risque propre à l'immeuble et à la situation sans déduction des droits d'enregistrement et des frais de notaire en cas de vente éventuelle) se monte à € 283,86 millions.

Les immobilisations financières se composent pour € 0,018 million de garanties payées. Dans les chiffres simples, on note en outre une participation majoritaire de € 0,06 million dans Messancy Outlet Management SA. Cette société est intégralement reprise dans les chiffres consolidés. Messancy Outlet Management SA gère sur place Messancy Outlet Shopping et veille notamment à la répercussion de tous les coûts aux preneurs et au propriétaire.

Les actifs flottants se montent à € 5,36 millions et se composent pour € 1,89 million de créances commerciales, pour € 1,77 million d'autres créances (principalement sur des compagnies d'assurance), pour € 1,67 million de moyens liquides sur les comptes bancaires et pour € 0,03 million de comptes de régularisation.

5.3. Passif

Les fonds propres d'Interinvest Retail SA se montent à € 130,28 millions. Le capital social reste inchangé à € 97,21 millions. Les primes d'émission s'élèvent à € 4,18

millions à l'instar de l'année dernière. Les réserves consolidées se montent à € 28,88 millions et concernent des plus-values non réalisées à la suite de l'estimation du portefeuille immobilier à la valeur du marché. Ces réserves indisponibles ont baissé de € 0,33 million par rapport à l'exercice précédent en raison de la réévaluation du portefeuille immobilier par l'expert.

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

Le nombre total d'action reste inchangé à 5.078.525, de sorte que la valeur intrinsèque frais acheteur, hors dividende, se monte à € 25,65 par action. Dividende compris, la valeur intrinsèque frais acheteur se monte à € 28,19 par action. Dans le cas d'une estimation acte en main, la valeur intrinsèque, hors dividende, s'élève à € 31,63. Soit € 34,17 dividende compris. Par rapport au cours boursier de € 34,89 par action à la date de clôture, l'action note, par conséquent, une surévaluation de 2,11 % en comparaison avec la valeur intrinsèque valeur acte en main.

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

Les dettes s'élèvent à € 128,54 millions par rapport à € 129,76 millions l'année dernière.

Les dettes à plus d'un an se montent à € 63,80 millions et se composent pour € 63,53 millions de financements bancaires à long terme avec un taux d'intérêt fixe, pour € 0,02 million de dettes de leasing et pour € 0,25 million de diverses autres dettes et garanties reçues en argent comptant. La diminution des dettes à plus d'un an par rapport à l'année passée s'explique par la reprise de la dette du promoteur immobilier de Messancy Outlet Shopping. (Voir point 2.4 p. 22)

Les dettes à maximum un an se montent à € 63,87 millions et se composent pour € 45,62 millions de prêts bancaires dont la tranche utilisée arrive à échéance dans l'année et doit être remboursée ou prolongée, pour € 3,26

millions de dettes commerciales et de factures reçues, pour € 0,08 million de dettes fiscales, pour € 0,07 million des provisions pour le pécule de vacances et pour € 14,84 millions de diverses dettes. Ce dernier montant comprend en outre le dividende de l'exercice, y compris le précompte mobilier. Les dettes comprennent enfin les comptes de régularisation pour un montant de € 0,87 million.

Le taux d'endettement se monte à 49,29 %. En prenant en considération le taux d'endettement maximal de 50 % pour les sicaf immobilières, Invest Retail dispose (en cas de portefeuille inchangé) encore d'une marge de € 1,8 million.

5.4. Résultat opérationnel

Le chiffre d'affaires est passé à € 19,16 millions par rapport à € 18,91 millions en 2003. Les coûts d'exploitation ont également connu une hausse et atteignent € 3,56 millions par rapport à € 3,32 millions l'année précédente. Le bénéfice d'exploitation progresse et passe à € 15,84 millions en comparaison avec € 15,62 millions en 2003. Le résultat financier diminue à -€ 2,96 millions cette année en comparaison avec € 2,99 millions l'année précédente. Il faut toutefois signaler que la comparaison des résultats sur trois années est rendue plus difficile en raison des fusions intervenues le 30.12.2002 mais intégrées rétroactivement à compter du 01.07.2002. Les chiffres de 2003 et de 2004 sont consolidés, alors que les chiffres de 2002 ont été rédigés sur base simple étant donné qu'Invest Retail a acquis le contrôle de la SA Messancy Outlet Management le 31.12.2003 en obtenant 950 des 1.000 actions dans cette société. Le résultat consolidé de 2004 est toutefois égal au résultat simple.

Les résultats opérationnels consolidés ont diminué de € 0,03 million pour atteindre € 12,88 millions, en comparaison avec € 12,91 millions l'année précédente. Le résultat distribuable brut par action s'élève, par conséquent, à € 2,54 par action (chiffre arrondi) en cas de distribution à 100 % du résultat opérationnel par rapport à € 2,54 par action l'année précédente. Malgré le retard de la mise en location de Messancy Outlet Shopping, il est possible

de distribuer le même dividende que l'année dernière, moyennant une légère utilisation de € 0,02 million du résultat reporté des dernières années.

5.5. Résultat sur le portefeuille

Cette année, le résultat sur portefeuille affiche une perte de € 0,33 million. Cette moins-value est déduite des réserves indisponibles de sorte que ces réserves diminuent de € 28,24 millions pour passer à € 27,91 millions. On a enregistré des plus-values réalisées pour un montant de € 0,38 million par rapport à la valeur d'acquisition et réalisé des moins-values pour un montant de € 0,08 million sur la vente de biens immobiliers non stratégiques. La principale raison de l'estimation totale non réalisée négative du portefeuille est la conséquence de la diminution de la valeur du projet 'Messancy Outlet Shopping'. Comme nous l'avons déjà mentionné, l'expert immobilier (de Crombrughe) a estimé ce projet sur la base d'une nouvelle stratégie commerciale (voir point 2.4 p. 22). Pendant 2004 il y avait des investissements pour un montant de € 5,8 millions en MOS et il y avait une dévalorisation de € 9,5 millions par l'expert immobilier. Par contre, la dette comptabilisée au promoteur immobilier d'un montant de € 5,4 millions a été reprise de sorte que l'impact de MOS sur le résultat sur le portefeuille a été limité à € 4,1 millions.

Les moins-values non réalisées du reste de l'immobilier se montent à € 4,17 millions. Les plus-values non réalisées dues à une augmentation de l'estimation des experts immobiliers se montent à € 7,73 millions.

Les résultats exceptionnels sont nuls de sorte que le bénéfice consolidé global de l'exercice, c'est-à-dire la somme du résultat opérationnel, du résultat sur portefeuille et du résultat exceptionnel, se monte à € 12,55 millions, en comparaison avec € 17,20 millions l'année précédente.

Par rapport au cours boursier de la fin de l'année, cela représente un rendement brut de 7,08 %.

5.6. IFRS

Implications de l'introduction des normes International Financial Reporting Standards (IFRS)

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

Interinvest Retail SA rédigera ses comptes annuels consolidés selon ces normes comptables en 2005. Dans ce cadre, cette transition est considérée comme une étape utile en vue d'améliorer la transparence et la comparabilité des rapports des sociétés cotées en bourse en général et d'Interinvest Retail SA en particulier. Cette transition exige toutefois de substantiels efforts de la part du management et du personnel de l'entreprise et l'assistance de conseillers externes entraîne des coûts supplémentaires.

Interinvest Retail SA a élaboré un plan détaillé et dégagé les moyens nécessaires pour effectuer correctement, efficacement et opportunément la transition aux normes IFRS/IAS des comptes annuels consolidés, lesquels sont actuellement rédigés conformément aux règles comptables généralement acceptées en Belgique et à l'AR du 10 avril 1995 sur les sicaf immobilières.

Quelques mesures ont déjà été prises sur ce plan. Une équipe de projet a été mise sur pied et ses membres ont suivi la formation et les séminaires nécessaires. Cette équipe de projet est assistée par des conseillers spécialisés dans ce domaine. La transition aux normes IFRS/IAS s'effectue de plus en concertation avec le Commissaire de l'entreprise. Les normes IFRS et IAS ont été examinées en vue de vérifier leur applicabilité à l'entreprise. De plus, les règles IFRS/IAS applicables ont été identifiées pour

chaque poste du bilan. Ces règles ont été comparées aux règles comptables belges existantes et les principales différences, les demandes d'explications supplémentaires, le besoin d'informations supplémentaires et les points d'action nécessaires ont été constatés.

Les principales différences pertinentes entre les règles comptables belges et les normes IFRS/IAS pour Interinvest Retail SA sont indiquées ci-après.

Dans ce cadre, une première estimation indique leurs effets sur les fonds propres au 1 janvier 2004 et au 31 décembre 2004. Étant donné que le processus entourant la réglementation et les applications IFRS/IAS n'est pas encore totalement clôturé, les informations reprises ci-dessous sont encore sujettes à modification.

Enregistrement des dividendes

Selon les règles comptables belges, les comptes annuels sont rédigés après la répartition des bénéfices, de sorte que le dividende à distribuer est enregistré comme une dette dans l'année au cours duquel il est apparu. Selon les normes IFRS/IAS, le bénéfice de l'exercice fait partie des fonds propres et la distribution du résultat, y compris le dividende à distribuer, est seulement considérée comme une dette au moment où l'assemblée générale approuve cette distribution des résultats. Cela a un effet positif de € 12,9 millions sur les fonds propres du bilan initial au 1 janvier 2004 et du bilan au 31 décembre 2004.

Enregistrement des provisions entretien et réparations

Selon les règles de IFRS/IAS, aucune provision ne peut être constituée pour l'entretien et les réparations comme le prévoit le droit comptable belge et les provisions existantes sur ce plan doivent être considérées comme des fonds propres. Interinvest Retail ne constitue aucune provision pour l'entretien et les réparations, de sorte que cette différence n'a aucun impact.

Estimation immobilière

L'actif d'Interinvest Retail SA se compose majoritairement de biens immobiliers. Conformément à l'AR sur les sicaf immobilières, ces biens immobiliers sont actuellement enregistrés selon la valeur réelle du marché, comme le prévoient d'ailleurs les normes IFRS/IAS. En Belgique, il n'existe toutefois encore une certitude concernant le fait de savoir si le concept de valeur réelle du marché tel que déterminé dans les normes IFRS/IAS correspond à la valeur d'investissement acte en main ou à la valeur de liquidation frais acheteur telle qu'utilisée actuellement par les experts immobiliers. Bien qu'il y ait déjà eu des concertations entre les sicaf immobilières, l'association des institutions d'investissements collectives et les réviseurs d'entreprises, il n'existe pas encore d'avis définitif sur l'interprétation du concept de valeur réelle du marché.

Réductions de loyer, périodes sans loyer et incentives de location

En ce qui concerne les revenus d'exploitation, les avantages octroyés aux preneurs, tels que les réductions de loyer, les périodes sans loyer et les autres avantages, devront selon les normes IFRS/IAS être corrigés sur le chiffre d'affaires, pro rata temporis de la période au cours de laquelle ces revenus locatifs sont perçus, c'est-à-dire à compter de la date de la mise à disposition du bâtiment jusqu'à la première possibilité de résiliation du preneur. Ces réductions de loyer et périodes sans loyer ne sont actuellement ni enregistrées ni réparties de sorte qu'elles influencent uniquement les résultats pour la période au cours de laquelle elles sont effectivement octroyées. À la suite de l'application des normes IFRS/IAS, la répartition a un effet positif sur le résultat opérationnel de € 0,6 million sur les fonds propres et un effet positif de € 0,8 million sur les fonds propres au 31 décembre 2004. Toutefois, on interprète actuellement le traitement des répartitions concomitamment avec la valeur d'investissement du bien immobilier, ce qui impliquerait qu'il n'y aurait finalement aucun effet sur les fonds propres.

Enregistrement des coûts et revenus exceptionnels

Le droit comptable belge prévoit d'enregistrer certains coûts et revenus en tant que coûts et revenus exceptionnels, ce qui n'est pas prévu dans les normes IFRS/IAS.

Enregistrement des explications

Les normes IFRS/IAS exigent beaucoup plus d'explications que les règles comptables belges. À ce niveau, il est par exemple possible de citer la répartition selon le segment d'activité et géographique, le tableau du cash-flow, la réconciliation des fonds propres, la ventilation des coûts des biens générant des loyers et ne générant pas de loyers.

6. Affectation des bénéfices

Le Conseil d'Administration propose d'approuver les comptes annuels arrêtés au 31.12.2004 et de répartir le bénéfice de l'exercice comme suit¹⁹ :

| | |
|---|-----------------|
| - bénéfice de l'exercice: | € 12.551.264,32 |
| - retrait aux réserves indisponibles: | € 326.915,45 |
| - bénéfice reporté de l'exercice précédent: | € 995.319,25 |
| - bénéfice à affecter: | € 13.873.499,02 |

Ce montant est réparti comme suit:

| | |
|-------------------------|-----------------|
| - bénéfice à reporter: | € 974.045,52 |
| - 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.

En prenant en considération les 5.078.525 actions qui copartageront dans le résultat total de l'exercice, l'Assemblée Générale des Actionnaires du 11 mai 2005 se verra proposer un dividende brut de € 2,54 par action, c.-à-d. € 2,16 net après déduction du précompte mobilier de 15% pour autant qu'en application. Cela représente un dividende brut total à distribuer de € 12.899.453,50.

Étant donné que les revenus totaux nets de l'exercice 2004 se montent à € 12.878.179,77, dont la totalité sera distribuée en tant que dividende, le Conseil d'Administration propose de soustraire le manque de € 21.273,73 au bénéfice reporté des années précédentes, de sorte que le dividende total s'élève à 100,17% du résultat opérationnel net.

Le dividende est payable à partir du 27 mai 2005. Pour ce qui concerne les actions au porteur, cela est possible contre remise du coupon numéro 5.

7. Prévisions

Pour 2005, le succès de Messancy Outlet Shopping et le redeveloppement du Wooncentrum Van De Ven à Olen seront avant tout décisifs pour le résultat. Il est alors difficile de faire une estimation correcte du bénéfice de cette année.

Le bénéfice sera nettement plus bas qu'en 2004, partant du fait que MOS et le redeveloppement à Olen évolueront d'après notre planning (ce qui est à ce moment encore incertain).

¹⁹ 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.



CRICKET & CO

Mayfair

Laura Aspin
LONDON PARIS NEW

LAURA AS
LONDON PARIS NEW



III Rapport concernant l'action

Rapport concernant l'action

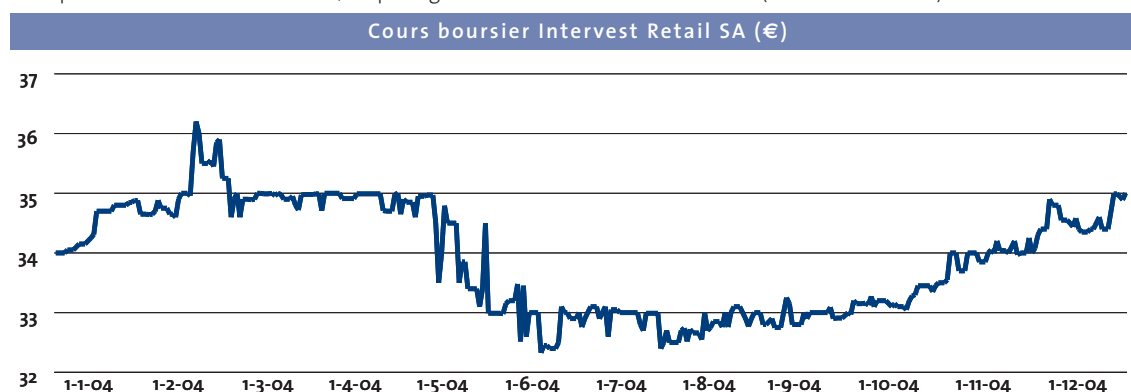
1. Données boursières

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)

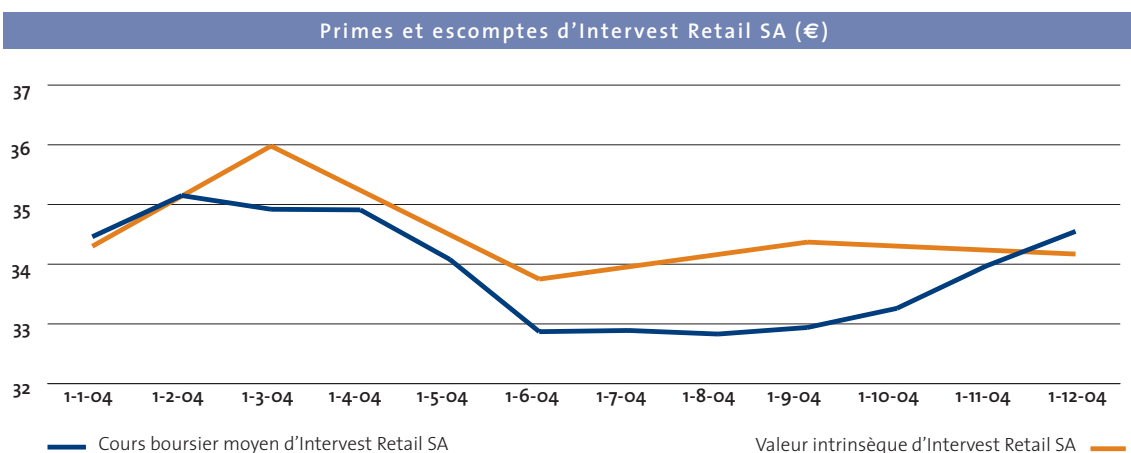
Ces entreprises adoptent une politique de communication professionnelle et s'imposent des conditions de qualité rigoureuses.

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).



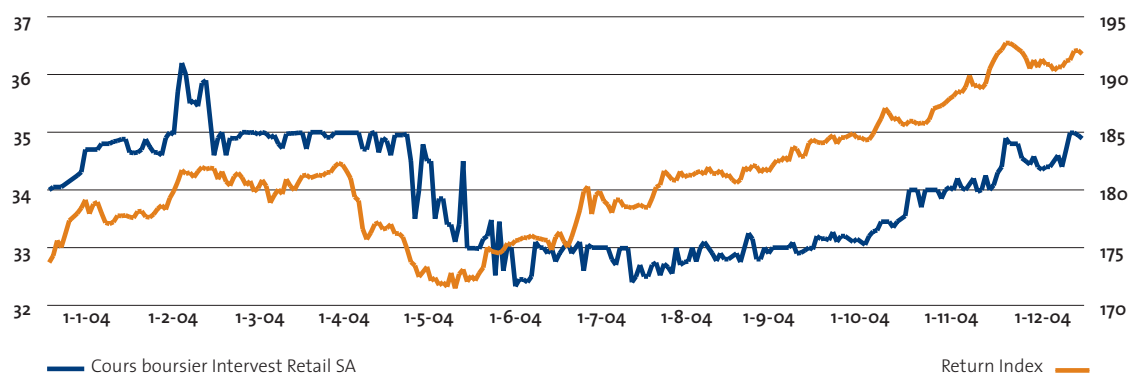
En 2004, le cours de l'action a subi quelques fluctuations, oscillant entre € 32,33 comme cours le plus bas (le 15 juin 2004) et € 36,20 comme cours le plus élevé (le 18 février).

La hausse medio 2004 est conforme à la hausse de tous les indices immobiliers. Les valeurs immobilières restent un investissement favori dans des périodes économiques incertaines. La baisse à partir de fin mai s'explique par le paiement du dividende de l'exercice 2003.



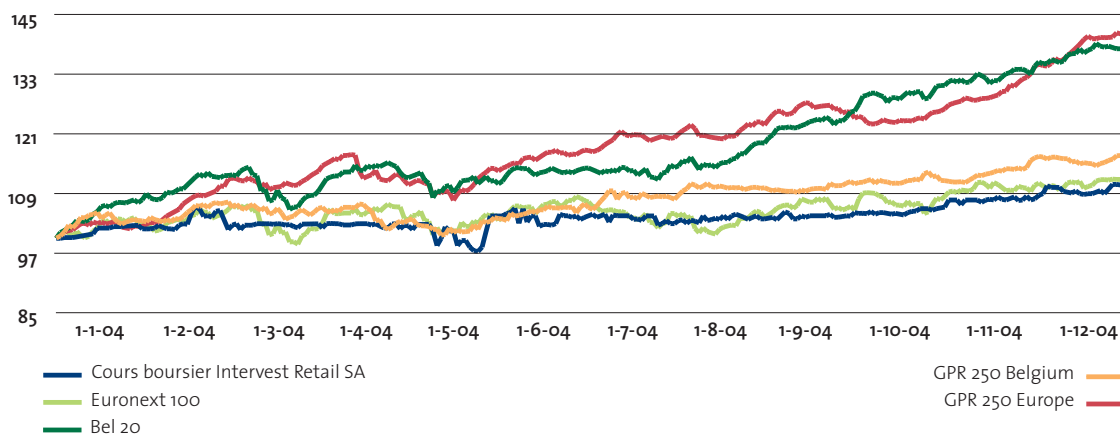
La valeur intrinsèque (acte en main) d'Intervest Retail (sur base consolidée) inclut le dividende de 2003 jusqu'à la date de paiement fin mai.

Comparaison Interinvest Retail SA – ING indice des sicafi



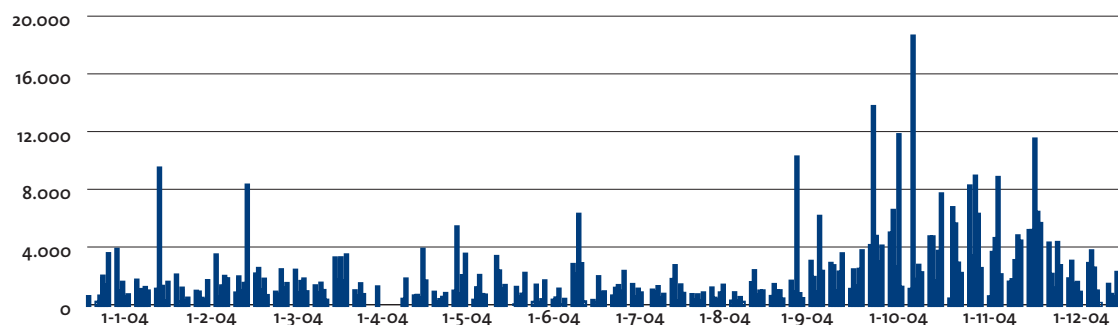
L'indice de rendement des sicafi rédigé par ING est calculé sur base de la capitalisation boursière de plusieurs sicafs, des volumes négociés et du rendement sur les dividendes distribués.

Comparaison Interinvest Retail SA – Autres indices



Le cours d'Interinvest Retail a suivi la même tendance que celui des indices immobiliers belges.²⁰

Négociation du nombre d'actions Interinvest Retail



²⁰ 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.

Rapport concernant l'action

Les volumes traités, se situant en moyenne autour de 2.067 unités par jour, étaient plus élevés que l'année précédente (1.168 unités par jour). 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 27,48% 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

| | 31.12.2004 | | |
|--|------------|------------|------------|
| Nombre d'actions à la fin de la période | 5.078.525 | | |
| Nombre d'actions copartageantes | 5.078.525 | | |
| Cours boursier (€) | | | |
| Plus élevé | 36,20 | | |
| Plus bas | 32,33 | | |
| Cours boursier à la date de clôture | 34,89 | | |
| Surévaluation par rapport à la valeur intrinsèque (acte en main) (%) | 2,11 | | |
| Données par action (€) | | | |
| Valeur active nette (dividende inclus) | 34,17 | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
| Dividende brut | 2,54 | 2,54 | 2,42 |
| Dividende net | 2,16 | 2,16 | 2,06 |

3. Actionnariat

Au 31.12.2004, les actionnaires suivants étaient connus de la société:

| | | |
|---|--------------------------|-----------------|
| VastNed Retail SA | 3.602.329 actions | (70,93%) |
| Max Euwelaan 1 3006 AK Rotterdam Pays-Bas | | |
| CFB (Belgique) SA | 80.431 actions | (1,59%) |
| Uitbreidingstraat 18 2600 Anvers | | |
| Public | 1.395.765 actions | (27,48%) |
| 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'Interinvest 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

- Communication des résultats annuels au 31.12.2004: **le mardi 22 février 2005**
- Communication des résultats au 31 mars 2005: **le mardi 3 mai 2005**
- Assemblée Générale des Actionnaires: **le mercredi 11 mai 2005** à 14h30 aux bureaux de la société, Uitbreidingstraat 18, 2600 Anvers-Berchem
- Paiement du dividende: à partir du **vendredi 27 mai 2005**
- Communication des résultats semestriels au 30 juin 2005: **le mercredi 9 août 2005**
- Communication des résultats au 30 septembre 2005: **le jeudi 27 octobre 2005**



IV Rapport immobilier

1. Composition du portefeuille²¹

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.

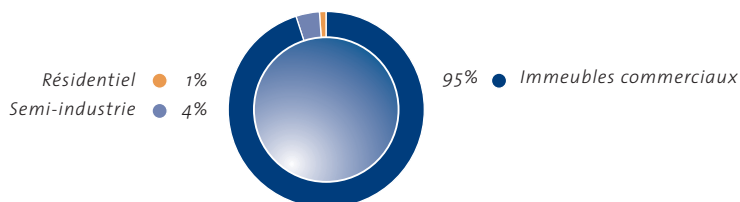
1.1. Répartition géographique

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



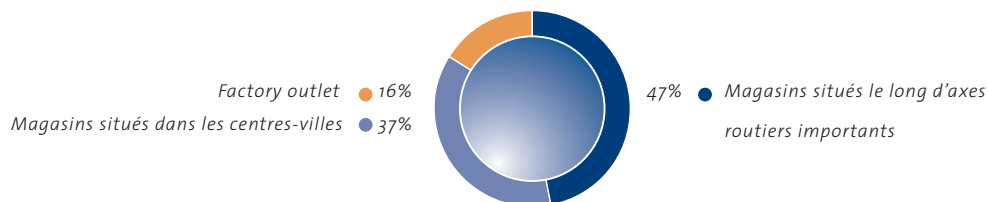
1.2. Nature des bâtiments

À la fin de l'année 2004, le portefeuille d'Intervest Retail se compose au total de 343 unités locatives. 95% des biens immobiliers sont des immeubles commerciaux, les autres 5% sont principalement des immeubles semi-industriels et résidentiels.



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.

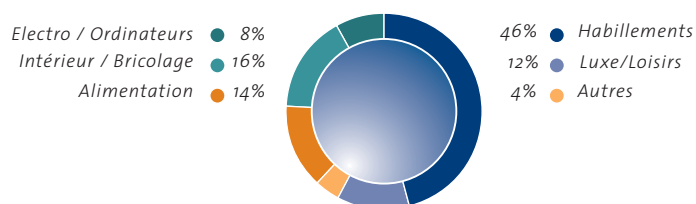
Pour les **magasins situés le long d'axes routiers importants**, la caractéristique typique est essentiellement la situation le long d'axes routiers importants, ainsi que l'importante surface de vente (à partir de 400 m²). Il s'agit ici aussi bien d'immeubles isolés que des parcs de vente au détail. 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%.

²¹ Les graphiques repris ci-dessous ne tiennent pas compte des biens immobiliers non opérationnels. Ils sont composés sur la base des revenus locatifs annuels et de la valeur de l'immobilier.

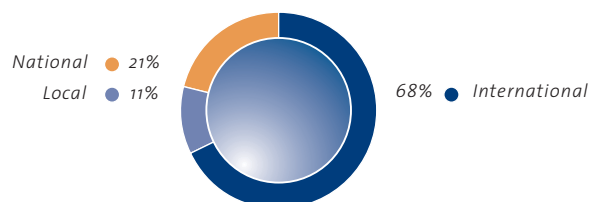
1.4. Région d'activité des preneurs

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 preneurs²²

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 (97,41%, Messancy Outlet Shopping exclus). Si l'on compte le Messancy Outlet Shopping, le taux d'occupation s'élève à 87,05%.

²² 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.

2. Description du portefeuille

| Adresse | Type de bien commercial | Surface en m ² | Loyer en € 000 | Valeur frais acheteur € 000 | Pesée par immeuble % |
|---|-------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|----------------------|
| Immobilier opérationnel | | | | | |
| AALST - Albrechtlaan 56 | périphérique | 1.000 | 47 | 418 | 0,16 |
| AALST - Kalfstraat 3 | périphérique | 9.126 | 657 | 7.126 | 2,81 |
| AALST - Nieuwstraat 10 | centre-ville | 145 | 60 | 744 | 0,29 |
| AARTSELAAR - Antwerpsesteenweg 13/4 | périphérique | 990 | 101 | 1.149 | 0,45 |
| ANDENNE - Avenue Roi Albert 39 | parc de vente au détail | 4.701 | 275 | 2.967 | 1,17 |
| ANS - Rue de Français 393 | parc de vente au détail | 3.980 | 320 | 3.341 | 1,32 |
| ANTWERPEN - Abdijstraat 29 | centre-ville | 130 | 29 | 315 | 0,12 |
| ANTWERPEN - Abdijstraat 82/84 | centre-ville | 165 | 43 | 454 | 0,18 |
| ANTWERPEN - Breydelstraat 33 | centre-ville | 144 | 44 | 433 | 0,17 |
| ANTWERPEN - Carnotstraat 18/20 | centre-ville | 1.298 | 98 | 1.045 | 0,41 |
| ANTWERPEN - De Keyserlei 47 | centre-ville | 60 | 43 | 449 | 0,18 |
| ANTWERPEN - De Keyserlei 49 | centre-ville | 118 | 55 | 730 | 0,29 |
| ANTWERPEN - Frankrijklei 27 | centre-ville | 624 | 73 | 821 | 0,32 |
| ANTWERPEN - Groendalstraat 11 | centre-ville | 39 | 22 | 278 | 0,11 |
| ANTWERPEN - Huidevettersstraat 12 | centre-ville | 791 | 252 | 3.600 | 1,42 |
| ANTWERPEN - Korte Gasthuisstraat 27 | centre-ville | 155 | 64 | 861 | 0,34 |
| ANTWERPEN - Leysstraat 17 | centre-ville | 334 | 155 | 2.079 | 0,82 |
| ANTWERPEN - Leysstraat 28/32 | centre-ville | 1.870 | 725 | 10.285 | 4,06 |
| ANTWERPEN - Meir 99 | centre-ville | 384 | 400 | 5.792 | 2,28 |
| ANTWERPEN - Schuttershofstraat 30 | centre-ville | 66 | 49 | 715 | 0,28 |
| ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Arme Duivelstraat 2 | centre-ville | 54 | 49 | 681 | 0,27 |
| ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Kelderstraat 7 | centre-ville | 320 | 62 | 932 | 0,37 |
| BALEN - Molseseesteeweg 56 | parc de vente au détail | 1.871 | 116 | 1.185 | 0,47 |
| BASTOGNE - Route de Marche 104 | parc de vente au détail | 593 | 36 | 287 | 0,11 |
| BEAUMONT - Rue G. Michiels 40 | périphérique | 1.113 | 95 | 836 | 0,33 |
| BOECHOUT - Hovenseesteeweg 123-127 | périphérique | 1.022 | 64 | 673 | 0,27 |
| BORGLOON - Sittardstraat 10 | parc de vente au détail | 996 | 53 | 496 | 0,20 |
| BREE - Toleikstraat 30 | périphérique | 855 | 51 | 544 | 0,21 |
| BRUGGE - Steenstraat 80 | centre-ville | 2.670 | 768 | 11.570 | 4,56 |
| BRUXELLES - Avenue Louise 7 | centre-ville | 248 | 210 | 3.432 | 1,35 |
| BRUXELLES/SCHAERBEEK - Chaussée de Louvain 610/640 | parc de vente au détail | 2.964 | 292 | 3.718 | 1,47 |
| BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 16 | centre-ville | 1.255 | 222 | 2.566 | 1,01 |
| BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 41/43 | centre-ville | 5.248 | 1.193 | 15.189 | 5,99 |
| BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 65 | centre-ville | 245 | 45 | 625 | 0,25 |
| BRUXELLES - Rue Bienvenue 13/15 | semi-industriel | 4.260 | 271 | 2.500 | 0,99 |
| BRUXELLES - Rue Neuve 98 | centre-ville | 162 | 147 | 2.125 | 0,84 |
| CHARLEROI - Rue de la Montagne 5/7 | centre-ville | 948 | 185 | 1.973 | 0,78 |
| CHÊNEÉ - Rue de la Station 23 | parc de vente au détail | 2.881 | 215 | 2.103 | 0,83 |
| DIEST - Hasseltstraat 15 | centre-ville | 200 | 34 | 385 | 0,15 |

| Adresse | Type de bien commercial | Surface en m ² | Loyer en € 000 | Valeur frais acheteur € 000 | Pesée par immeuble % |
|--|-------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|----------------------|
| DILSEN - STOKKEM - Rijksweg 17 nr 770 | périphérique | 992 | 70 | 656 | 0,26 |
| DINANT - Tienne de l'Europe | parc de vente au détail | 4.330 | 294 | 3.047 | 1,20 |
| FLÉMALLE - Rue de la Fabrique 6 | parc de vente au détail | 2.835 | 192 | 1.872 | 0,74 |
| FROYENNES - Rue des Roselières 6 | périphérique | 950 | 73 | 851 | 0,34 |
| GENK - G. Lambertlaan 115 | parc de vente au détail | 3.109 | 193 | 1.962 | 0,77 |
| GENK - Hasseltweg 74 | parc de vente au détail | 2.099 | 179 | 1.986 | 0,78 |
| GENT - Veldstraat 81/Zonnestraat 6/10 | centre-ville | 3.510 | 398 | 5.381 | 2,12 |
| GENT - Volderstraat 15 | centre-ville | 279 | 82 | 890 | 0,35 |
| GERPINNES - Rue de Bertransart 99 | parc de vente au détail | 290 | 19 | 186 | 0,07 |
| GLAIN - Rue St.Nicolas 572 | parc de vente au détail | 1.990 | 115 | 926 | 0,37 |
| GRIVEGNÉE - Rue Servais Malaise | périphérique | 2.000 | 116 | 1.117 | 0,44 |
| HANNUT - Rue de Huy 63 | parc de vente au détail | 3.015 | 196 | 1.930 | 0,76 |
| HASSELT - Genkersteenweg 76 | périphérique | 1.241 | 94 | 1.066 | 0,42 |
| HASSELT - Genkersteenweg 282 | périphérique | 2.020 | 100 | 1.032 | 0,41 |
| HEUSDEN-ZOLDER - Inakker | périphérique | 1.019 | 62 | 639 | 0,25 |
| HOBOKEN - Zeelandstraat 6-8 | périphérique | 2.490 | 180 | 1.866 | 0,74 |
| KAMPENHOUT - Mechelsesteenweg 38/42 | parc de vente au détail | 3.002 | 181 | 1.954 | 0,77 |
| KAPellen - Eikendreef 5 | parc de vente au détail | 906 | 48 | 470 | 0,19 |
| LA LOUVIÈRE - Rue Albert I 84/86 | centre-ville | 190 | 55 | 513 | 0,20 |
| LEOPOLDSBURG - Lidostaat 7 | parc de vente au détail | 1.670 | 92 | 922 | 0,36 |
| LEUVEN - Bondgenotenlaan 69-73 | centre-ville | 1.589 | 524 | 7.303 | 2,88 |
| LIÈGE - Pont d'Ile 35 | centre-ville | 80 | 57 | 712 | 0,28 |
| LIÈGE - Pont d'Ile 45 | centre-ville | 60 | 60 | 793 | 0,31 |
| LIÈGE - Pont d'Ile 49 | centre-ville | 380 | 88 | 1.363 | 0,54 |
| MALMÉDY - Avenue des Alliés 14B | parc de vente au détail | 813 | 51 | 524 | 0,21 |
| MECHELEN - Bruul 39-41 | centre-ville | 378 | 182 | 2.270 | 0,90 |
| MECHELEN - Bruul 42-44 | centre-ville | 1.410 | 358 | 4.658 | 1,84 |
| MECHELEN - Yzerenleen 30 | centre-ville | 350 | 49 | 510 | 0,20 |
| MERKSEM - Bredabaan 474/476 | centre-ville | 470 | 85 | 876 | 0,35 |
| MESSANCY - Route d'Arlon 199 | outlet | 18.459 | 3.334 | 29.749 | 11,74 |
| MESSANCY - Rue de l'Institut 44 | parc de vente au détail | 1.998 | 98 | 1.085 | 0,43 |
| MONS - Chaussée de Binche 101 | périphérique | 1.000 | 66 | 678 | 0,27 |
| MONS - Grand Rue 19 | centre-ville | 170 | 71 | 781 | 0,31 |
| MONS - Rue de La Chaussée 31/33 | centre-ville | 380 | 146 | 1.546 | 0,61 |
| MORTSEL - Statielei 71/73 | centre-ville | 425 | 121 | 1.099 | 0,43 |
| MOUSCRON - Petite Rue 18 | centre-ville | 235 | 38 | 412 | 0,16 |
| OLEN - Lammerdries 6 | parc de vente au détail | 13.452 | 720 | 5.873 | 2,32 |
| OOSTENDE - Torhoutsesteenweg 610 | périphérique | 1.000 | 80 | 962 | 0,38 |
| OVERPELT - Burgemeester Misottenstraat 3 | périphérique | 877 | 76 | 793 | 0,31 |
| PHILIPPEVILLE - Rue de France | parc de vente au détail | 3.705 | 290 | 3.030 | 1,20 |

Rapport immobilier

| Adresse | Type de bien commercial | Surface en m ² | Loyer en € 000 | Valeur frais acheteur € 000 | Pesée par immeuble % |
|--|-------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|----------------------|
| ROESELARE - Brugsesteenweg 524 | périphérique | 1.000 | 73 | 796 | 0,31 |
| SCHELLE - Provinciale Steenweg 453/455 | parc de vente au détail | 2.962 | 183 | 1.841 | 0,73 |
| SCHERPENHEUVEL - Manneberg 26 | périphérique | 600 | 69 | 551 | 0,22 |
| SERAING - Boulevard Pasteur 47 | périphérique | 1.263 | 90 | 782 | 0,31 |
| SINT-JOB-IN-'T-GOOR - Handelslei 10 | périphérique | 600 | 61 | 605 | 0,24 |
| SINT-NIKLAAS - Kapelstraat 119 | périphérique | 940 | 51 | 319 | 0,13 |
| SINT-TRUIDEN - Hasseltsesteenweg 69 | périphérique | 850 | 80 | 775 | 0,31 |
| SINT-TRUIDEN - Kattestraat 25 | parc de vente au détail | 1.401 | 94 | 1.091 | 0,43 |
| TIELT-WINGE - Aarschotsesteenweg 1/6 | parc de vente au détail | 18.866 | 1.418 | 15.170 | 5,98 |
| TIENEN - Slachthuisstraat 36 | parc de vente au détail | 4.871 | 388 | 4.064 | 1,60 |
| TURNHOUT - Gasthuisstraat 5-7 | centre-ville | 1.047 | 244 | 3.232 | 1,27 |
| TURNHOUT - Gasthuisstraat 32 | centre-ville | 1.743 | 250 | 3.298 | 1,30 |
| VILVOORDE - Leuvensestraat 39/41 - Nowélaan 41 | centre-ville | 485 | 101 | 1.075 | 0,42 |
| VILVOORDE - Luchthavenlaan 5 | périphérique | 6.345 | 448 | 4.901 | 1,93 |
| VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30 | parc de vente au détail | 7.656 | 603 | 6.779 | 2,67 |
| WATERLOO - Chaussée de Bruxelles 284 | parc de vente au détail | 1.198 | 104 | 1.128 | 0,44 |
| WAVRE - Rue du Commerce 26 | centre-ville | 272 | 50 | 526 | 0,21 |
| WAVRE - Rue Pont du Christ 46 - Rue Barbier 15 | centre-ville | 315 | 106 | 1.183 | 0,47 |
| WILRIJK - Boomsesteenweg 643-645 | périphérique | 1.837 | 132 | 1.454 | 0,57 |
| WILRIJK - Boomsesteenweg 666-672 | parc de vente au détail | 4.884 | 444 | 5.595 | 2,21 |
| WILRIJK - Oude Baan 59-79/ Boomsesteenweg 660-664 | semi-industriel | 17.318 | 695 | 4.869 | 1,92 |
| TOTAL Immobilier opérationnel | | 215.646 | 22.537 | 249.739 | 98,52 |

| Adresse | Type de bien commercial | Surface en m ² | Loyer en € 000 | Valeur frais acheteur € 000 | Pesée par immeuble % |
|--|-------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|----------------------|
| Immobilier non opérationnel | | | | | |
| AALST - Kalfstraat 3 | bureaux | 600 | 30 | 180 | 0,07 |
| OLEN - Lammerdries 6 | périphérique | 1.030 | 471 | 2.526 | 1,00 |
| OLEN - Lammerdries 6 | terrain | 32.389 | 0 | 0 | 0,00 |
| OLEN - Lammerdries 6 | villas | 0 | 0 | 528 | 0,21 |
| VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30 | bureaux | 784 | 37 | 246 | 0,10 |
| WILRIJK - Oude Baan 77-79 | semi-industriel | 2.852 | 120 | 272 | 0,11 |
| TOTAL Immobilier non opérationnel | | 50.655 | 658 | 3.752 | 1,48 |
| TOTAL Immobilier opérationnel et non opérationnel | | 266.301 | 23.195 | 253.491 | 100,00 |

3. Évolution du portefeuille

| | 31.12.2004 | 31.12.2003 | 31.12.2002 | 31.12.2001 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Valeur des bâtiments en exploitation (€) | 278.211.425 | 279.192.154 | 240.226.934 | 214.021.058 |
| Valeur des bâtiments non exploités (€) ²³ | 5.645.419 | 5.654.478 | 20.375.998 | 6.747.904 |
| Valeur du portefeuille acte en main (€) | 283.856.844 | 284.846.632 | 260.602.932 | 220.768.962 |
| Valeur du portefeuille frais acheteur (€) | 253.490.628 | 254.173.623 | 232.471.141 | 193.765.974 |
| Baux actuels (€) | 19.619.709 | 19.693.796 | 18.415.818 | 16.624.367 |
| Rendement (%) ²⁴ | 7,05 | 7,05 | 7,67 | 7,77 |
| Baux actuels, y compris la valeur locative estimée des immeubles inoccupés (€) | 22.537.426 | 22.596.261 | 19.326.186 | 17.237.375 |
| Rendement en cas d'occupation complète (%) | 8,10 | 8,09 | 8,04 | 8,05 |
| Surface locative totale (m ²) | 215.646 | 220.684 | 207.000 | 186.781 |
| Taux d'occupation Messancy Outlet Shopping inclus (%) | 87,05 | 87,16 | - | - |
| Taux d'occupation Messancy Outlet Shopping exclus (%) | 97,41 | 96,03 | 95,28 | 96,51 |

4. Évaluation du portefeuille par les experts immobiliers

Messancy Outlet Shopping est valué par de Crombrughe et Partenaires. Tous les autres magasins sont valués par Cushman & Wakefield.

4.1. Cushman & Wakefield

Au cours de l'année 2004, l'expert immobilier Cushman & Wakefield est passé à une autre méthode d'estimation.

Jusqu'au 30 juin, ils se basaient principalement sur la méthode du rendement initial brut (BAR). Cette méthode est très couramment utilisée pour les investissements dans les biens immobiliers commerciaux. Elle reflète le rendement initial qu'on obtiendrait sur un investissement, en prenant en considération les loyers bruts qu'on recevrait en cas d'occupation complète de l'immeuble.

La méthode BAR tient trop peu compte d'autres paramètres tels que le marché de la location, la durée des baux, les coûts propres à l'investissement, les frais d'inoccupation, les frais de location, etc.

La nouvelle méthode tient compte de tous ces paramètres et reflète donc mieux la valeur réelle du portefeuille.

Dans son rapport du 31.12.2004, Cushman & Wakefield explique que la valeur frais acheteur²⁵ du portefeuille immobilier (hors Messancy Outlet Shopping) se monte à € 223.741.455. La valeur "acte en main"²⁶ des immeubles commerciaux s'élève à € 250.368.792.

4.2. de Crombrughe

La taxation du Messancy Outlet Shopping est assurée par de Crombrughe.

Vu le nombre restreint de factory outlet centers sur le marché permettant d'effectuer une comparaison, il n'est pas simple d'établir une taxation correcte.

Pour établir sa taxation, de Crombrughe s'est basé sur le principe de 'going concern', donc partant d'un investisseur qui serait intéressé par l'immeuble en vue de l'acquérir comme un investissement à long terme avec pour objectif de le donner en location. Sa taxation n'est donc pas basée sur un scénario de liquidation.

En outre, les éléments suivants ont été pris en considération :

- coûts d'inoccupation, notamment manque à gagner locatif, coûts de service à charge du propriétaire, coûts de location, frais de publicité, de réclame et de marketing

²³ Ce sont des immeubles en rénovation ou en redeveloppement.

²⁴ Calculé en divisant les baux actuels (bruts) par la valeur des bâtiments en exploitation.

²⁵ Ces valeurs sont les valeurs de liquidation ou les valeurs "frais acheteur", c.-à-d. après déduction des droits de registration et les frais de notaire qui éventuellement devraient être payés lors d'une vente ultérieure de l'immeuble sous la régime fiscale des droits de registration.

²⁶ Ces valeurs correspondent au prix qu'un investisseur est prêt à payer pour chacun des immeubles du portefeuille afin d'en devenir le propriétaire, d'en bénéficier des revenus locatifs et d'en subir les frais y liés.

concernant la location, ainsi que les frais de surveillance, entretien et adaptation et / ou incentives pendant le processus de location

- une nouveau center connaît une longue période de mise en route avant d'être intégré dans les habitudes du territoire desservi
- les loyers ont été comparés aux principaux concurrents européens et belges à Calais, Lelystad, Maasmechelen, Roermond, Roubaix, Talange, Troyes, Verviers et Zweibrücken
- on est parti d'une attitude prudente concernant le chiffre d'affaires prévu à long terme, à savoir 2.800 €/m²/an et un loyer lié au chiffre d'affaires de 9 % en moyenne ou, en d'autres termes, d'un revenu locatif d'une moyenne de 252 €/m²/an pour les espaces commerciaux. Pour les autres espaces (loisirs et bureaux), on a adopté des valeurs plus faibles
- pour parvenir à ces niveaux de location, une correction a été appliquée par rapport à la situation locative actuelle d'une moyenne de 30 mois ou 2 ans et demi.
- sur la base de comparaisons internationales, on est parti du principe qu'un investisseur attend un rendement initial de 8 % lors de l'achat d'un outlet centre

Comme mentionné à la page 23, la société a récemment modifié drastiquement sa politique pour le Messancy Outlet Shopping. La taxation par de Crombrugge au 31 décembre 2004 est parti du principe que cette nouvelle stratégie commerciale sera couronnée de succès dans les mois à venir.

Si cela n'était pas le cas, les paramètres adoptés devront être réexaminés et la taxation devra être revue à la baisse. Il est actuellement difficile d'estimer l'impact précis mais il sera en tous cas considérable.

L'estimation du Messancy Outlet Shopping se montait à € 33.488.052 (valeur acte en main) / € 29.749.173 (valeur frais acheteur) à la fin de 2004.





V Rapport financier

1. Comptes annuels consolidés

1.1. Bilan après répartition du bénéfice²⁷

La participation en Messancy Outlet Management SA a été acquise au 30.12.2003.

| ACTIF | Exercice | Exercice précédent |
|--|----------------|--------------------|
| ACTIFS IMMOBILISÉS | 253.662 | 254.285 |
| II. Immobilisations incorporelles (annexe II) | 16 | 0 |
| IV. Immobilisations corporelles (annexe IX) | 253.628 | 254.270 |
| A. Terrains et constructions | 249.739 | 250.458 |
| B. Installations, machines et outillage | 45 | 41 |
| C. Mobilier et matériel roulant | 70 | 33 |
| D. Location-financement et droits similaires | 22 | 22 |
| F. Immobilisations en cours et acomptes versés | 3.752 | 3.716 |
| V. Immobilisations financières (annexe I à IV et X) | 18 | 15 |
| B. Autres entreprises | 18 | 15 |
| 2. Créances | 18 | 15 |
| ACTIFS CIRCULANTS | 5.358 | 6.306 |
| VIII. Créances à un an au plus | 3.658 | 5.323 |
| A. Créances commerciales | 1.888 | 1.411 |
| B. Autres créances | 1.770 | 3.912 |
| X. Valeurs disponibles | 1.666 | 961 |
| XI. Comptes de régularisation | 34 | 22 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 259.020 | 260.591 |

²⁷ Article 124 de l'A.R. du 30 janvier 2001 à l'exécution du Code des sociétés.

| PASSIF | Exercice | Exercice précédent |
|---|----------------|--------------------|
| CAPITAUX PROPRES | 130.284 | 130.632 |
| I. Capital | 97.213 | 97.213 |
| A. Capital souscrit | 97.213 | 97.213 |
| II. Primes d'émission | 4.183 | 4.183 |
| IV. Réserves consolidées (annexe XI) | 28.888 | 29.236 |
| | (+)(-) | |
| INTÉRÊTS DE TIERS | 3 | 3 |
| VIII. Intérêts de tiers | 3 | 3 |
| PROVISIONS, IMPÔTS DIFFÉRÉS ET LATENCES FISCALES | 195 | 195 |
| IX. A. Provisions pour risques et charges | 195 | 195 |
| 4. Autres risques et charges (annexe IX) | 195 | 195 |
| DETTES | 128.538 | 129.761 |
| X. Dettes à plus d'un an (annexe XIII) | 63.798 | 69.435 |
| A. Dettes financières | 63.543 | 63.842 |
| 3. Dettes de location-financement et assimilées | 15 | 18 |
| 4. Établissements de crédit | 63.528 | 63.824 |
| D. Autres dettes | 255 | 5.593 |
| XI. Dettes à un an au plus (annexe XIII) | 63.870 | 59.246 |
| A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année | 305 | 285 |
| B. Dettes financières | 45.321 | 43.571 |
| 1. Établissements de crédit | 45.321 | 43.571 |
| C. Dettes commerciales | 3.259 | 2.148 |
| 1. Fournisseurs | 3.259 | 2.148 |
| E. Dettes fiscales, salariales et sociales | 147 | 139 |
| 1. Impôts | 78 | 97 |
| 2. Rémunérations et charges sociales | 69 | 42 |
| F. Autres dettes | 14.838 | 13.103 |
| XII. Comptes de régularisation | 870 | 1.080 |
| TOTAL DU PASSIF | 259.020 | 260.591 |

1.2. Compte de résultats

| | Exercice | Exercice précédent |
|--|---------------|--------------------|
| A. RÉSULTATS OPÉRATIONNELS | | |
| I. Produits d'exploitation | 24.581 | 20.590 |
| A. Chiffre d'affaires | 19.158 | 18.906 |
| C. Autres produits d'exploitation | 5.423 | 1.684 |
| II. Charges d'exploitation | -8.739 | -4.972 |
| A. Services et biens divers | 5.531 | 3.199 |
| B. Rémunérations, charges sociales et pensions | 834 | 0 |
| C. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles | 63 | 0 |
| D. Amortissements et réductions de valeur sur créances commerciales | 447 | 0 |
| E. Provisions pour risques et charges (dotations + / utilisations et reprises -) | 0 | 125 |
| F. Autres charges d'exploitation | 1.864 | 1.648 |
| III. Bénéfice (Perte) d'exploitation (+) (-) | 15.842 | 15.618 |
| IV. Produits financiers | 61 | 77 |
| B. Produits des actifs circulants | 36 | 57 |
| C. Autres produits financiers | 25 | 20 |
| V. Charges financières | -3.018 | -3.067 |
| A. Charges des dettes | 2.982 | 3.050 |
| C. Autres charges financières | 36 | 17 |
| VI. Impôts (-) (+) | -7 | 282 |
| A. Impôts | -7 | -5 |
| B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales | 0 | 287 |
| VII. Bénéfice opérationnel (Perte opérationnelle) (+) (-) | 12.878 | 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) | 303 | 314 |
| A. Biens immobiliers (au sens de l'A.R. du 10.04.95) | 303 | 314 |
| - Plus-values | 381 | 445 |
| - Moins-values | -78 | -131 |
| IX. Mutations dans les plus- et moins values non réalisées sur le portefeuille | -630 | 3.975 |
| A. Biens immobiliers au terme de l'exercice (au sens de l'A.R. du 10.04.95) | -567 | 4.013 |
| - Plus-values | 7.730 | 6.490 |
| - Moins-values | -8.297 | -2.477 |
| C. Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice | -63 | -38 |
| - Plus-values | -135 | -248 |
| - Moins-values | 72 | 210 |
| XI. Bénéfice (Perte) sur le portefeuille (+) (-) | -327 | 4.289 |
| C. RÉSULTATS EXCEPTIONNELS | | |
| | 0 | 0 |
| XV. Bénéfice consolidé | 12.551 | 17.199 |
| B. Part du groupe | 12.551 | 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 165, I. de l'A.R. du 30 janvier 2001 à l'exécution du Code des sociétés).

Les comptes annuels consolidés sont rédigés conformément à l'A.R. du 30.01.2001 relatif aux comptes annuels consolidés des entreprises et aux principes comptables acceptés au niveau international.

Interinvest 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 112 de l'A.R. mentionné ci-dessus).

La participation dans Messancy Outlet Management SA a été acquise le 30.12.2003.

1.4. Critères d'évaluation²⁸

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 sicaf immobilières.

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'Interinvest Retail 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, Interinvest 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.).

²⁸ Tous les montants mentionnés ci-dessous sont en euro.

1.4.2. Principes particuliers

ACTIFS

• 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.²⁹

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.

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.

²⁹ 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.

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.

Les commissions versées aux agents immobiliers dans le cadre d'un mandat de vente sont à charge des plus- et moins-values réalisées et forment par conséquent une partie des résultats sur le portefeuille.

• 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 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

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.

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 Intervest 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.

PASSIFS

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 provenant des activités immobilières, les produits et les charges à caractère financier, ainsi que les impôts.

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 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, le résultat sur le portefeuille est ajouté aux réserves indisponibles, qui varieront donc dans le temps en fonction de l'évolution des valeurs estimées. 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. Annexe aux comptes annuels consolidés

I. 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) ^{30,31} | Fraction du capital détenue (en %) ³² |
|---|--|--|
| Messancy Outlet Management SA Route d'Arlon 199 6780 Messancy BE 480.162.668 | G | 95,00 |

VIII. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS IMMATÉRIELLES

(rubrique 21 de l'actif)

| | 2. Concessions, octrois, licences, etc. |
|---|---|
| a) VALEUR D'ACQUISITION | |
| Mutations de l'exercice | |
| . Acquisitions, y compris la production immobilisée | 21 |
| . Transférés d'une rubrique à une autre | (+)(-) |
| Au terme de l'exercice | 25 |
| c) AMORTISSEMENTS ET RÉDUCTIONS DE VALEUR | |
| Mutations de l'exercice | |
| . Actées | 9 |
| Au terme de l'exercice | 9 |
| d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a) - (c) | 16 |

³⁰ G : Consolidation globale.

³¹ Si une variation du pourcentage de détention du capital entraîne une modification de la méthode utilisée, la nouvelle méthode est suivie d'une astérisque

³² 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.

IX. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

| | 1. Terrains et constructions | 2. Installations, machines et équipement | 3. Mobilier et matériel roulant | 4. Droits de location-financement et assimilés | 6. Immobilisations en cours et acomptes versés |
|---|------------------------------|--|---------------------------------|--|--|
| a) VALEUR D'ACQUISITION | | | | | |
| Au terme de l'exercice précédent | 229.266 | 45 | 33 | 24 | 9.017 |
| Mutations de l'exercice | | | | | |
| . Acquisitions, y compris la production immobilisée | 6.937 | 28 | 63 | 10 | 651 |
| . Cessions et désaffectations | (-) | -1.657 | -5 | 0 | -124 |
| . Transferts d'une rubrique à une autre | (+)(-) | -929 | -5 | 0 | 929 |
| Au terme de l'exercice | 233.617 | 68 | 91 | 34 | 10.473 |
| b) PLUS-VALUES | | | | | |
| Au terme de l'exercice précédent | 21.192 | 0 | 0 | 0 | -5.301 |
| Mutations de l'exercice | | | | | |
| . Actées | 7.754 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| . Annulées | (-) | -12.977 | 0 | 0 | 0 |
| . Transférés d'une rubrique à une autre | (+)(-) | 153 | 0 | 0 | 5.301 |
| Au terme de l'exercice | 16.122 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) AMORTISSEMENTS ET RÉDUCTIONS DE VALEUR | | | | | |
| Au terme de l'exercice précédent | 0 | 4 | 0 | 2 | 0 |
| Mutations de l'exercice | | | | | |
| . Actés | 0 | 19 | 25 | 10 | 1.267 |
| . Annulés à la suite de cessions et désaffectations | (-) | 0 | -4 | 0 | 0 |
| . Transférés d'une rubrique à une autre | 0 | 0 | 0 | 0 | 5.454 |
| Au terme de l'exercice | 0 | 23 | 21 | 12 | 6.721 |
| d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE | 249.739 | 45 | 70 | 22 | 3.752 |
| (a)+(b)-(c) dont: | | | | | |
| . Terrains et constructions | | | | 0 | 3.752 |
| . Installations, machines et outillage | | | | 10 | 0 |
| . Mobilier et matériel roulant | | | | 12 | 0 |

X. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

| | | 3. Autres entreprises |
|--|--|--------------------------|
| 2. Créances | | |
| VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT | | 15 |
| Mutations de l'exercice | | |
| . Additions | | 3 |
| VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE | | 18 |

XI. ÉTAT DES RÉSERVES CONSOLIDÉS

| | | Montants |
|---|----------------|---------------|
| Réserves consolidées au terme de l'exercice précédent | (+) (-) | 29.236 |
| Mutations de l'exercice | | |
| . Quote-part du groupe dans le résultat consolidé | (+) (-) | 12.551 |
| . Autres modifications: dividendes | (+) (-) | -12.899 |
| Réserves consolidés au terme de l'exercice | (+) (-) | 28.888 |

XIII. ÉTAT DES DETTES

| A. VENTILATION DES DETTES À L'ORIGINE À PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DURÉE RÉSIDUELLE | Dettes | | |
|--|-------------------------|---|------------------------------------|
| | 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 | 305 | 62.505 | 1.038 |
| 3. Dettes de location-financement et assimilées | 8 | 15 | 0 |
| 4. Établissements de crédit | 297 | 62.490 | 1.038 |
| Autres dettes | 0 | 255 | 0 |
| TOTAL | 305 | 62.760 | 1.038 |

XIV. RÉSULTATS

A. CHIFFRE D'AFFAIRES NET

A.1. Ventilation, pour l'exercice et l'exercice précédent, par catégorie d'entreprise et par marché géographique à donner en annexe du formulaire standard, pour autant que ces catégories et marchés, du point de vue de l'organisation de la vente de biens et de la prolongation de services dans le cadre des activités d'entreprise normales des entreprises reprises dans la consolidation, donnent à voir des différences considérables entre elles.

| | Exercice | Exercice précédent |
|---|----------|--------------------|
| A.2. Chiffre d'affaires total du groupe en Belgique | 19.158 | 18.906 |

B. EFFECTIF DU PERSONNEL MOYEN EN UNITÉS ET COÛTS DU PERSONNEL

B1. Entreprise intégralement consolidée

B12. Coûts du personnel

Rémunérations et charges sociales

834

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. | 53 |

XVIII. IMPOTS

Intervest Retail SA avait un certain nombre de litiges avec l'administration fiscale concernant 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.

Selon Retail SA et la grande majorité des autres sicafi 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 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.

La discussion est résolue par une circulaire (datant du 23/12/2004) du Ministre des Finances dans la quelle il décide qu'il ne fallait pas tenir compte de ces frais de cession, ce qui constitue naturellement une bonne chose pour les sicaf immobilières. Ce règlement s'applique également à tous les litiges en cours, de sorte que la plupart des feuilles d'impôt des années précédentes peuvent désormais être considérées comme hors de propos.

Intervest Retail avait toujours estimé qu'il existait suffisamment d'arguments objectifs pour contester ces impositions. De ce fait, elle a effectué une contre inscription pour ces impositions et il n'y avait donc pas d'effet sur le résultat.

Grâce à cette méthode comptable, il n'est dès lors pas utile de reprendre des provisions à la suite de cette circulaire. Cette circulaire n'a, en d'autres termes, aucun effet sur les résultats de la société.

XIX. MESSANCY OUTLET SHOPPING

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.

Etant donné qu'Immo GL SA a été absorbée par fusion avec 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.

Depuis lors, la société estime que cette dette n'est plus certaine et établie étant donné la mise en location plus lente du projet, les revenus plus faibles et les coûts plus élevés.

En outre, une requête d'arbitrage a été déposée au début de l'année 2005 en vue de résilier ledit contrat avec les vendeurs et une indemnité a été demandée. La raison est que la société estime que les vendeurs ont manifestement négligé de respecter leurs obligations contractuelles.

Il a dès lors été décidé de reprendre cette dette de € 5,4 millions au résultat.

b) Capitalisation du coût Messancy

Messancy Outlet Shopping, 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 sicafi, 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 de Messancy jusqu'à medio 2005.

XX. OLEN

En septembre 2004 Intervest Retail a annoncé qu'elle envisage de transformer l'actuel centre commercial Van De Ven à Olen en un shopping park unique et innovant de la nouvelle génération en vue d'exploiter le potentiel du site commercial de manière optimale.

Le projet unique est conçu comme un parc à ciel ouvert axé sur les thèmes « habitat », « jardin » & « hobbies & loisirs », intégré dans un cadre agréable.

Le concept présenté actuellement exigera un investissement de € 35 à € 40 millions. Les discussions avec la commune d'Olen et avec les autorités supérieures sont en cours. La demande de permis d'urbanisme a été déposée fin décembre 2004. La demande de permis socio-économique a été introduite en janvier 2005.

Si le projet reçoit le feu vert à la mi 2005, le shopping park pourra ouvrir ses portes à la fin 2006.

Entretiens, 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 acquis trois villas à monsieur Vandeven 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 probablement pas opposable au curateur, ce qui signifie qu'il n'est pas clair qui est le propriétaire juridique de la villa (bien qu'Intervest Retail ait payé un montant d'environ € 620.000). Nous avons pris les mesures juridiques nécessaires pour essayer de récupérer cette villa ou la somme de l'acquisition.

XXI. WILRIJK

Le 28 avril 2004, 3 des 4 magasins ont brûlé à cause d'une foudre. Ces 3 magasins (AS Adventure, Brantano et Prémaman) devaient être complètement reconstruits. Le quatrième magasin (Tony Mertens) a aussi subi énormément de dommage de sorte que de travaux de réparation considérables s'imposaient.

Les travaux sont maintenant achevés. Les bâtiments ont été livrés en janvier 2005 aux mêmes preneurs que précédemment. Entre-temps, les preneurs ont rouvert leurs portes.

Etant donné que la valeur et les revenus locatifs des immeubles étaient bien assurés, la société n'a subi aucune perte financière.

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 0431.391.860 RPR Anvers

N° T.V.A.: BE 431.391.860 (partiellement assujettie)

Rapport annuel sur l'exercice clôturé au 31 décembre 2004

Conformément aux dispositions légales, nous avons l'honneur de vous présenter un rapport sur la situation de votre société portant sur l'exercice entamé le 1^{er} janvier 2004 et clôturé le 31 décembre 2004. Pour rappel, le Conseil d'Administration renvoie en outre au rapport semestriel de la société au 30 juin 2004.

Étant donné que la filiale Messancy Outlet Management SA doit être consolidée (ladite filiale intégralement consolidée), Intervest Retail SA doit non seulement rédiger un rapport annuel sur les comptes annuels simples, mais également un rapport annuel sur les comptes annuels consolidés.

L'influence de cette filiale entièrement consolidée sur les comptes annuels consolidés d'Intervest Retail SA est toutefois limitée, étant donné que cette filiale assure uniquement la gestion quotidienne du Messancy Outlet Shopping.

Ce rapport annuel, qui constitue aussi bien le rapport annuel simple que le rapport annuel consolidé, ainsi que les comptes annuels (tant simples que consolidés), sont mis à votre disposition.

1. COMMENTAIRE SUR LES COMPTES ANNUELS SIMPLES ET CONSOLIDÉS

1. Pour autant que cela soit encore nécessaire, le Conseil d'Administration souhaite avant tout rappeler que la société a été reconnue sicaif immobilière en décembre 1998; de ce fait, les immobilisations corporelles doivent être estimées à la valeur du marché telle que constatée par les experts immobiliers à la fin de chaque exercice (voir article 55 et suivants de l'Arrêté Royal sur les sicaif immobilières en date du 10 avril 1995).

2. *Le capital social de la société au 31 décembre 2004 se monte à € 97.213.233,32.*

Le capital social n'a subi aucune modification pendant l'exercice clôturé au 31 décembre 2004.

3. *Fiscalité.*

Le 20 septembre 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.

Intervest Retail SA a toutefois reçu, concernant l'exercice d'imposition 2000 spécialement (c'est-à-dire l'exercice d'imposition s'étalant jusque la date de la fusion du 20 septembre 2000), des feuilles d'impôt supplémentaires en date du 20 décembre 2002 pour chacune de ces quatre sociétés, en raison du fait que la base de calcul de la taxe de sortie due à la suite de la fusion du 20 septembre 2000 (c'est-à-dire la valeur réelle des fonds sociaux de la société ainsi reprise) est contestée par l'administration. Le montant total d'impôts supplémentaires dans ce cadre se monte à € 218.251,-.

Intervest Retail SA a déposé une réclamation contre ces impôts supplémentaires le 17 mars 2003.

Le 23 décembre 2004, une circulaire administrative a toutefois été rédigée (publiée le 6 janvier 2005), dans laquelle l'administration accepte le fait que la taxe de sortie soit calculée sur la base d'une estimation frais acheteur de l'immobilier concerné (sans les droits d'enregistrement et les frais de la transaction). Dans la mesure

où l'administration s'en tiendrait quand même à l'établissement de la taxe de sortie sur la base de la valeur des actions émises (en échange de la fusion ou de l'apport du bien concerné), il sera déterminé que la base imposable pour la taxe de sortie ne peut être inférieure à la valeur des actions émises divisée par 100/112,5.

Cette circulaire est entrée immédiatement en application, ce qui permet de facto de mettre un terme à une majorité des litiges pendants.

Concrètement, cela signifie que les litiges susmentionnés ne devront vraisemblablement pas être tranchés devant les tribunaux

4. *Dérogation au schéma légal des comptes annuels*

Le Conseil d'Administration indique qu'une dérogation au schéma légal des comptes annuels a été octroyée le 12 mars 2003 sur la base de l'article 125 du Code des sociétés et ce, jusqu'au terme de l'exercice se clôturant au 31 décembre 2004.

5. *Autre commentaire sur les comptes annuels consolidés et simples.*

a. Les comptes annuels consolidés

Le Conseil d'Administration peut commenter comme suit les comptes annuels consolidés clôturés au 31 décembre 2004 :

Les revenus d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 se montent à € 24.581.457, alors que les coûts d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 s'élèvent à € 8.739.478. Ainsi, un bénéfice d'exploitation d'un montant de € 15.841.979 a été réalisé pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004.

Les revenus financiers pour l'exercice clôturé au 31 décembre se montent à € 61.094, alors que les coûts financiers l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 s'élèvent à € 3.018.025.

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004, un bénéfice opérationnel (après imposition) d'un montant de € 12.878.180 a ainsi été réalisé.

Principalement en raison d'une diminution de la valeur de marché de Messancy Outlet Shopping, on note toutefois une perte sur

portefeuille de € 326.916 pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004.

Le bénéfice pour l'exercice s'élève à € 12.551.264.

b. Les comptes annuels simples

Le Conseil d'Administration peut commenter comme suit les comptes annuels simples clôturés au 31 décembre 2004 :

Les revenus d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 se montent à € 22.415.444, alors que les coûts d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 s'élèvent à € 6.648.841. Ainsi, un bénéfice d'exploitation d'un montant de € 15.766.603 a été réalisé pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004.

Les revenus financiers pour l'exercice clôturé au 31 décembre se montent à € 127.357, alors que les coûts financiers l'exercice clôturé au 31 décembre 2004 s'élèvent à € 3.015.947.

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004, un bénéfice opérationnel (après imposition) d'un montant de € 12.878.180 a ainsi été réalisé.

Principalement en raison d'une diminution de la valeur de marché de Messancy Outlet Shopping, on note toutefois une perte sur portefeuille de € 326.916 pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004.

Le bénéfice pour l'exercice s'élève à € 12.551.264.

2. DESTINATION DU RÉSULTAT

L'exercice a été clôturé au 31 décembre 2004 comme mentionné avec un résultat opérationnel de € 12.878.180.

Le Conseil d'Administration propose de distribuer un dividende de € 2,54 par action. Étant donné que 5.078.525 actions se partagent le résultat de l'exercice clôturé au 31 décembre 2004, cela revient à une distribution totale de dividende de € 12.899.454.

Ainsi, le Conseil d'Administration propose de destiner comme suit le résultat opérationnel de la société au 31 décembre 2004 :

| | |
|---|--------------|
| - bénéfice opérationnel de l'exercice à destiner : | € 12.878.180 |
| - bénéfice à distribuer, par voie de distribution de dividende aux actionnaires | € 12.899.454 |
| - retrait au résultat reporté des exercices précédents : | € 21.274 |

3. INFORMATIONS SUR LES ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS APRÈS CLÔTURE DE L'EXERCICE

Aucun fait digne d'être mentionné ne s'est produit après la clôture de l'exercice le 31 décembre 2004.

4. ACTIVITÉS DE RECHERCHE & DÉVELOPPEMENT – SUCCURSALES

Dans le domaine de la recherche et du développement, aucune activité n'a été déployée par notre société.

La société ne possède pas de succursales.

5. POSSESSION D'ACTIONS PROPRES

Intervest Retail SA ne possède pas d'actions propres, ni directement ni indirectement.

6. RÉMUNÉRATIONS DES ADMINISTRATEURS ET DES PERSONNES DIRIGEANTES DE LA SOCIÉTÉ

1. Au cours de l'exercice précédent, les administrateurs ont reçu, directement et indirectement, les rémunérations mentionnées ci-après au sein de la société. Aucun tantième n'a été octroyé.

| | |
|-----------------------------------|----------|
| - Monsieur Reinier van Gerrevink: | € 0 |
| - Monsieur Hubert Roovers: | € 0 |
| - Monsieur Joost Rijnboutt: | € 27.720 |
| - Monsieur Paul Christiaens: | € 12.395 |
| - Monsieur Gérard Philippson: | € 12.395 |

2. Les membres du Comité de Direction de la société ont reçu, directement et indirectement, un montant de € 337.650 à titre de rémunération au cours de l'exercice écoulé, y compris une indemnité de résiliation unique à charge de la sicaf.

3. Aucune acquisition ou cession importante (> 500 titres) de titres donnant droit au vote n'a eu lieu au cours de l'exercice écoulé, par les membres du Conseil d'Administration ou par les membres du Comité de Direction ou par des personnes liées étroitement à une telle responsabilité de direction.

7. INDEMNITÉS SPÉCIALES VERSÉES AU COMMISSAIRE

Au cours de l'exercice écoulé, les frais suivants ont été inscrits pour les activités effectuées par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire a un accord de collaboration professionnel ou par des sociétés liées au commissaire :

Un montant total de € 968,00, TVA compris pour les activités effectuées par Deloitte & Touche Consultants fiscaux.

8. INSTRUMENTS FINANCIERS

Ci-après, le Conseil d'Administration fournit un aperçu de l'utilisation par la société d'instruments financiers et, pour autant que cela soit significatif pour l'estimation de ses actifs, passifs, de sa position financière et du résultat, de ses objectifs et de la politique de la société en matière de gestion des risques, en ce compris de sa politique en matière de hedging de tous les types de transactions importantes prévues, pour lesquelles le hedge accounting est appliqué, ainsi que les risques de prix, les risques de crédit, les risques de liquidité et les risques de flux de caisses encourus par la société.

Les prêts avec un taux fixe se montaient à un total de € 72.500.742,09 au 31 décembre 2004. La partie des prêts avec un taux d'intérêt variable est de € 36.644.676,24.

Pour couvrir le risque des taux, un contrat Interest Rate Swap (IRS) a été conclu le 2 juillet 2003 pour un montant total de € 24.789.352,47. Ce contrat a pour échéance le 20 mars 2005. Le 4 octobre 2004, une nouvelle couverture de € 25 millions a été prise sous la forme d'un CAP et IRS jusqu'au mars 2010.

9. 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 de l'institution

d'investissement constitue la meilleure garantie structurelle du respect de l'exigence légale imposant qu'une institution d'investissement soit gérée dans l'intérêt exclusif des investisseurs. L'organisation de cette gestion autonome s'inscrit, en outre, dans les prescriptions approuvées par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances et d'Euronext Bruxelles dans le domaine de la bonne gestion et du code belge de Corporate Governance.

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 de l'article 524, § 4, al. 2 du Code des sociétés. Les administrateurs soulignent le fait que messieurs van Gerrevink et Roovers ne peuvent être considérés comme administrateurs indépendants. Messieurs Rijnboutt, Christiaens et Philippon, en revanche, peuvent être considérés comme administrateurs indépendants, dans le sens de l'article 524, § 4, al. 2 du Code des sociétés. Trois administrateurs indépendants siègent donc au Conseil d'Administration, comme le prévoit le code belge de Corporate Governance.

La composition du Conseil d'Administration est restée inchangée durant l'exercice clôturé au 31 décembre 2004. Les administrateurs Paul Christiaens, Gérard Philippon et Joost Rijnboutt ont été reconduits dans leur mandat pour une période de trois ans lors de l'Assemblée générale des actionnaires du 12 mai 2004.

2. Le Conseil d'Administration communique qu'il a décidé, le 7 octobre 2003, de créer un Comité de Direction tel que prévu dans l'article 524bis du Code des sociétés, et ce, avec entrée en vigueur le 1 janvier 2004.

Dans ce cadre, les personnes de droit suivantes ont été nommées pour une durée indéterminée comme membres du comité de direction :

- Gert Cowé SPRL, représentée par son représentant fixe, monsieur Gert Cowé. Gert Cowé SPRL a été nommée CEO («Chief Executive Officer») d'Interinvest Retail SA ;
- Rudi Taelmans SPRL, représentée par son représentant fixe, monsieur Rudi Taelmans; Rudi Taelmans SPRL a été nommée

Directeur Retail ou COO («Chief Operating Officer») d'Interinvest 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 ;

La Gert Cowé SPRL a en outre été nommée présidente du Comité de Direction.

Le mandat de Nicolas Mathieu SPRL est entre-temps arrivé à terme le 31 décembre 2004, de sorte que le Comité de direction reste actuellement composé de Gert Cowé SPRL et Rudi Taelmans SPRL, représentées tel que mentionné.

3. Le 16 décembre 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, Philippson et van Gerrevink. La tâche du comité d'audit consiste principalement à assurer le contrôle et l'exactitude des informations (financières) à publier.

10. OBLIGATION D'INFORMATION PÉRIODIQUE

Par la présente, nous présentons pour information les comptes annuels consolidés, ainsi que, pour approbation, les comptes

annuels simples, qui constituent un compte-rendu honnête, complet et fidèle des activités qui se sont déroulées au cours de l'exercice clôturé le 31 décembre 2004. Ce rapport, le rapport du commissaire, ainsi que les comptes annuels consolidés et simples pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2004, ont été mis à votre disposition.

Nous vous proposons d'accorder la décharge aux administrateurs et au commissaire, à savoir Deloitte & Partenaires Réviseurs d'entreprises SC s.f.d. SCRL, représentés par monsieur Rik Neckebroeck (nommé le 12 mai 2004 à la succession de monsieur Ludo De Keulenaer, associé de Deloitte & Partners Réviseurs d'entreprises, dont le mandat a pris fin), pour toute responsabilité résultant de leur travail au cours de l'exercice précédent.

Fait à Berchem-Anvers le 21 février 2005.

Le Conseil d'Administration,

Monsieur Reinier van Gerrevink
Monsieur Hubert Roovers
Monsieur Joost Rijnboutt
Monsieur Gerard Philippson
Monsieur Paul Christiaens

1.8. Rapport du Commissaire

INTERVEST RETAIL SA, SICAF IMMOBILIÈRE DE DROIT BELGE
RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
CLOTURÉS LE 31.12.2004 PRÉSENTÉS À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES
ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ

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 décembre 2004 dont le total du bilan s'élève à € 259.020 (000) et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice consolidé de l'exercice de € 12.551 (000). Nous avons également procédé à la vérification du rapport consolidé de gestion.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Reviseurs 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 mars 2003, la société a obtenu du Ministre des Affaires Economiques 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 décembre 2004 ont donc été établis conformément à ce schéma.

À notre avis, les comptes consolidés clôturés au 31 décembre 2004 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 concorde avec les comptes consolidés.

Le 21 février 2005

Le Commissaire

DELOITTE & PARTENAIRES Réviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Rik Neckebroek

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 la présente brochure annuelle. 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 31.12.2004 d'Interinvest Retail SA.

2.1. Bilan après répartition du bénéfice

| ACTIF | Exercice | Exercice précédent |
|--|----------------|--------------------|
| ACTIFS IMMOBILISÉS | 253.640 | 254.288 |
| II. Immobilisations incorporelles (annexe II) | 16 | 0 |
| III. Immobilisations corporelles (annexe III) | 253.547 | 254.214 |
| A. Terrains et constructions | 249.739 | 250.458 |
| B. Installations, machines et outillage | 5 | 10 |
| C. Mobilier et matériel roulant | 46 | 30 |
| D. Leasing et droits similaires | 5 | 0 |
| F. Immobilisations en cours et acomptes versés | 3.752 | 3.716 |
| IV. Immobilisations financières (annexe IV et V) | 77 | 74 |
| A. Entreprises liées | 59 | 59 |
| 1. Participations | 59 | 59 |
| C. Autres immobilisations financières | 18 | 15 |
| 2. Créances et cautionnements en numéraire | 18 | 15 |
| ACTIFS CIRCULANTS | 4.727 | 5.458 |
| VII. Créances à un an au plus | 3.183 | 4.702 |
| A. Créances commerciales | 875 | 466 |
| B. Autres créances | 2.308 | 4.236 |
| IX. Valeurs disponibles | 1.522 | 734 |
| X. Comptes de régularisation (annexe VII) | 22 | 22 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 258.367 | 259.746 |

| PASSIF | Exercice | Exercice précédent |
|---|----------------|--------------------|
| CAPITAUX PROPRES | 130.284 | 130.633 |
| I. Capital (annexe VIII) | 97.213 | 97.213 |
| A. Capital souscrit | 97.213 | 97.213 |
| II. Primes d'émission | 4.183 | 4.183 |
| IV. Réserves | 27.914 | 28.241 |
| B. Réserves indisponibles | 27.914 | 28.241 |
| 2. Autres | 27.914 | 28.241 |
| V. Bénéfice reporté | 974 | 996 |
| PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS | 195 | 195 |
| VII. A. Provisions pour risques et charges | 195 | 195 |
| 4. Autres risques et charges (annexe IX) | 195 | 195 |
| DETTES | 127.888 | 128.918 |
| VIII. Dettes à plus d'un an (annexe X) | 63.785 | 69.418 |
| A. Dettes financières | 63.530 | 63.825 |
| 3. Dettes de location-financement et assimilées | 2 | 0 |
| 4. Établissements de crédit | 63.528 | 63.825 |
| D. Autres dettes | 255 | 5.593 |
| IX. Dettes à un an au plus (annexe X) | 63.260 | 58.511 |
| A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année | 300 | 280 |
| B. Dettes financières | 45.321 | 43.571 |
| 1. Établissements de crédit | 45.321 | 43.571 |
| C. Dettes commerciales | 2.740 | 1.424 |
| 1. Fournisseurs | 2.740 | 1.424 |
| E. Dettes fiscales, salariales et sociales | 61 | 134 |
| 1. Impôts | 0 | 92 |
| 2. Rémunérations et charges sociales | 61 | 42 |
| F. Autres dettes | 14.838 | 13.102 |
| X. Comptes de régularisation (annexe XI) | 843 | 989 |
| TOTAL DU PASSIF | 258.367 | 259.746 |

2.2. Compte de résultats

| A. RÉSULTATS OPÉRATIONNELS | | Exercice | Exercice précédent |
|---|--|---------------|--------------------|
| I. | Ventes et prestations | 22.416 | 20.590 |
| | A. Chiffre d'affaires | 19.158 | 18.906 |
| | C. Autres produits d'exploitation | 3.258 | 1.684 |
| II. | Coût des ventes et prestations (-) | -6.650 | -4.972 |
| | A. Services et biens divers | 3.767 | 3.199 |
| | B. Rémunérations, charges sociales et pensions | 536 | 0 |
| | C. Amortissements | 40 | 0 |
| | D. Réductions de valeur sur créances commerciales (dotations + / reprises -) | 447 | 0 |
| | E. Provisions pour risques et charges (dotations + / utilisations et reprises -) | 0 | 125 |
| | F. Autres charges d'exploitation | 1.860 | 1.648 |
| III. | Bénéfice (Perte) d'exploitation (+) (-) | 15.766 | 15.618 |
| IV. | Produits financiers | 128 | 77 |
| | B. Produits des actifs circulants | 103 | 57 |
| | C. Autres produits financiers | 25 | 20 |
| V. | Charges financières (-) | -3.016 | -3.067 |
| | A. Charges des dettes | 2.980 | 3.050 |
| | C. Autres charges financières | 36 | 17 |
| VI. | Impôts (-) (+) | 0 | 282 |
| | A. Impôts (-) | 0 | -5 |
| | B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales | 0 | 287 |
| VII. | Bénéfice opérationnel (Perte opérationnelle) (+) (-) | 12.878 | 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) (+) (-) | 303 | 314 |
| | A. Biens immobiliers (au sens de l'A.R. du 10.04.95) | 303 | 314 |
| | - Plus-values | 381 | 445 |
| | - Moins-values | -78 | -131 |
| IX. | Mutations dans les plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille (+) (-) | -630 | 3.975 |
| | A. Biens immobiliers au terme de l'exercice (au sens de l'A.R. du 10.04.95) | -567 | 4.013 |
| | - Plus-values | 7.730 | 6.490 |
| | - Moins-values | -8.297 | -2.477 |
| | C. Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice | -63 | -38 |
| | - Plus-values | -135 | -248 |
| | - Moins-values | 72 | 210 |
| XI. | Bénéfice (Perte) sur le portefeuille (+) (-) | -327 | 4.289 |
| XV. | Bénéfice (Perte) de l'exercice (+) (-) | 12.551 | 17.199 |

| D. AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS | | Exercice | Exercice précédent |
|---------------------------------|---|----------|--------------------|
| XV. | Bénéfice (Perte) de l'exercice (+) (-) | 12.551 | 17.199 |
| XVI. | Destination des plus- ou moins values non réalisées sur le portefeuille (+) (-) | 327 | -4.289 |
| | A. Transfert aux réserves indisponibles | 0 | -4.289 |
| | B. Prélèvement sur les réserves indisponibles | 327 | 0 |
| XVII. | Bénéfice (Perte) à affecter de l'exercice (+) (-) | 12.878 | 12.910 |
| TRAITEMENT DES RÉSULTATS | | | |
| | A. Bénéfice à affecter | 13.874 | 12.911 |
| | 1. Bénéfice de l'exercice à affecter | 12.878 | 12.910 |
| | 2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent | 996 | 1 |
| | D. Résultat à reporter | -974 | -11 |
| | 1. Bénéfice à reporter | -974 | -11 |
| | F. Bénéfice à distribuer | -12.900 | -12.900 |
| | 1. Rémunération du capital | -12.900 | -12.900 |

3. Dettes et garanties

Le taux d'intérêt moyen payé en 2004 se monte à 3,5%.

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

Montant total: 63.528

| 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 | 2.415 | 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: 45.618

| Établissement de crédit | Montant | Type de crédit |
|-------------------------|---------|-----------------|
| Fortis Banque | 297 | Avances à terme |
| ING Banque | 8.676 | Avance fixe |
| ING Banque | 15.000 | Avance fixe |
| Hollandse Bank-Unie | 4.250 | 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 |

Le 4.10.2004 il a été conclu un nouveau contract de couverture du risque sur taux:

| | |
|-------------------------|------------|
| Montant | 25.000 |
| Type de produit dérivé: | CAP – IRS |
| Date de départ: | 20.03.2005 |
| Échéance finale: | 19.03.2010 |

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: | € 63.528 | (58%) |
| À court terme: | € 45.618 | (42%) |
| Total: | € 109.146 | (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: | € 104.896 | (96%) |
| À court terme: | € 4.250 | (4%) |
| Total: | € 109.146 | (100%) |

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

| | | |
|----------------|------------------|---------------|
| À long terme: | € 72.501 | (66%) |
| À court terme: | € 36.645 | (34%) |
| Total: | € 109.146 | (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.

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 (BE) 0431.391.860.

1.4. Forme juridique, constitution, publication

La société 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 et ont été coordonnés pour la dernière fois le 30.12.2002.

Depuis le 22.12.1998, la société 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 438 du Code des Sociétés.

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'Interinvest 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

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 2004, le Conseil d'Administration n'a pas utilisé l'autorisation lui accordée d'utiliser des montants au capital autorisé.

2.4. Rachat d'actions propres

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 statuts³³

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, elle 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.

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

³³ 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.

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 pouvoir 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-propiétaire 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

Le mandat de Monsieur Ludo De Keulenaer en tant que Commissaire d'Interinvest Retail a expiré immédiatement après l'assemblée annuelle du 12 mai 2004. Le 12 mai 2004, Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL, représentée par Monsieur Rik Neckebroeck, dont les bureaux sont sis à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b, a été désigné Commissaire.

Le mandat du Commissaire expirera immédiatement après l'assemblée annuelle qui aura lieu en 2007.

La rémunération du Commissaire s'élève à € 69.174 (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 sicaif.

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. Experts immobiliers

Les experts immobiliers désignés par Interinvest Retail sont:

- Cushman & Wakefield, ayant son siège à 1000 Bruxelles, Avenue des Arts 58 boîte 7. La société est représentée par Eric Van Dyck et Kris Peetermans.
- de Crombrughe & Partenaires, ayant son siège à 1160 Bruxelles, Avenue G. Demey 72-74. La société est représentée par Guibert de Crombrughe.

Conformément à l'A.R. du 10.04.1995, ils estiment 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. Sicaif immobilière - cadre légal

Le régime des Sicaifs 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: investir au maximum 20% du patrimoine dans des biens immeubles qui forment un ensemble immobilier, 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 16,995% sur les plus-values latentes et les réserves immunisées.

Een Nederlandse versie van de jaarbrochure is eveneens beschikbaar.

The annual report is also available in English on the website : www.intervest.be

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

INTERVEST
RETAIL

