



# Feel Real Estate

Rapport Annuel  
2011



## Intervest Retail est:

- ✓ une sicaf immobilière publique de droit belge, les actions cotées sur NYSE Euronext Bruxelles
- ✓ spécialisée en investissements en immobilier commercial: magasins dans les centres-villes, magasins situés le long d'axes routiers et centres commerciaux
- ✓ orientée en matière de politique d'investissement vers de l'immobilier commercial, en respectant les critères de répartition des risques dans le portefeuille immobilier, aussi bien en ce qui concerne le type d'immeuble commercial que la répartition géographique et le secteur des locataires
- ✓ caractérisée par un rendement élevé du dividende
- ✓ pourvue d'une structure financière saine

## Chiffres clés

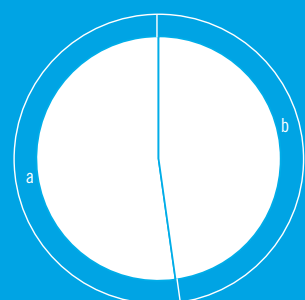
### Répartition des risques dans le portefeuille immobilier

Portefeuille immobilier	31.12.2011	31.12.2010
Juste valeur des immeubles de placement (€ 000)	362.213	329.142
Surface locative totale (m <sup>2</sup> )	161.573	159.581

### Evolution de la juste valeur des biens immobiliers



### Répartition selon le type d'immeuble commercial



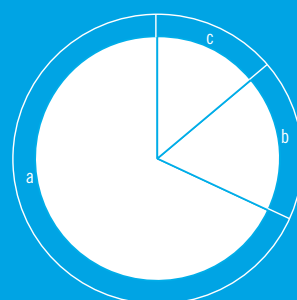
- a — 52% Magasins le long d'axes routiers et centres commerciaux
- b — 48% Magasins de centres-villes

### Bilan solide: taux d'endettement 36 %

Chiffres clés	31.12.2011	31.12.2010
Capitaux propres (€ 000)	228.739	205.206
Capitaux d'emprunt (€ 000)	135.533	128.050
Taux d'endettement (%)	36 %	37 %

Chiffres clés par action	31.12.2011	31.12.2010
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Valeur active nette (juste valeur) (€)	45,04	40,41
Valeur active nette (valeur d'investissement) (€)	46,66	42,00
Cours boursier à la date de clôture (€)	44,98	43,00
Prime par rapport à la valeur active nette (juste valeur) (%)	0 %	6 %

### Répartition géographique

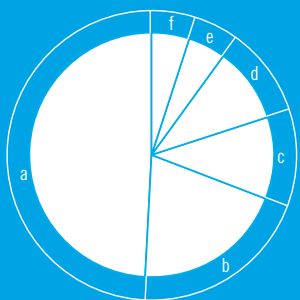


- a — 68% Flandre
- b — 18% Wallonie
- c — 14% Bruxelles



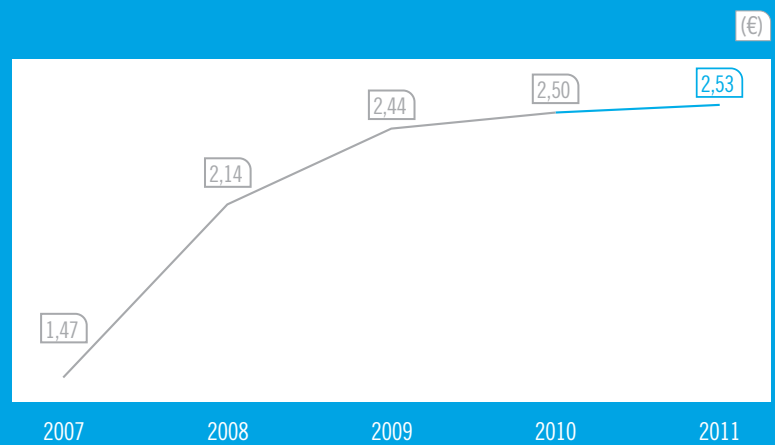
Bongo  
252 m<sup>2</sup>  
Anvers

## Répartition selon la nature des locataires



- a — 49% Habillement, chaussures et accessoires
- b — 20% Articles ménager, intérieur et bricolage
- c — 11% Loisirs, articles de luxe et soins personnels
- d — 10% Magasins alimentaires et grandes surfaces
- e — 5% Tv, hifi, electro, multimédia et téléphone
- f — 5% Autres

## Distribution du dividende brut: € 2,53



## Revenus locatifs: € 21,3 millions



## Taux d'occupation: 96,6 %



## Chiffres clés



Le dividende brut d'Interinvest Retail augmente et atteint € 2,53 par action en 2011.

## Résultats positifs: distribution du dividende brut € 2,53 par action

Résultats (€ 000)	2011	2010
Revenus locatifs	21.300	21.050
Charges relatives à la location	-54	-50
Charges et revenus relatifs à la gestion	13	-14
<b>Résultat immobilier</b>	<b>21.259</b>	<b>20.986</b>
Charges immobilières	-2.066	-2.047
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.013	-1.016
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>18.180</b>	<b>17.923</b>
Résultat sur ventes des immeubles de placement	1.526	167
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	22.043	4.831
Autre résultat sur portefeuille	-56	28
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>19.193</b>	<b>22.949</b>
Résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)	-5.260	-5.032
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-92	-126
Impôts	-33	-159
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.632</b>
Résultat d'exploitation distribuable	12.848	12.710
Résultat sur portefeuille	23.513	5.026
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	-53	-104
<b>Dividende brut par action (€)</b>	<b>2,53</b>	<b>2,50</b>
<b>Dividende net par action (€)</b>	<b>2,00*</b>	<b>2,13</b>

\* Suite à la Loi du 28 décembre 2011 portant des dispositions diverses (M.B. du 30 décembre 2011 - entrée en vigueur à partir du 1 janvier 2012), le précompte mobilier sur dividendes des sicaf immobilières publiques passe de 15 % à 21 % (sauf certaines exonérations ou augmentations).

## Rendement du dividende

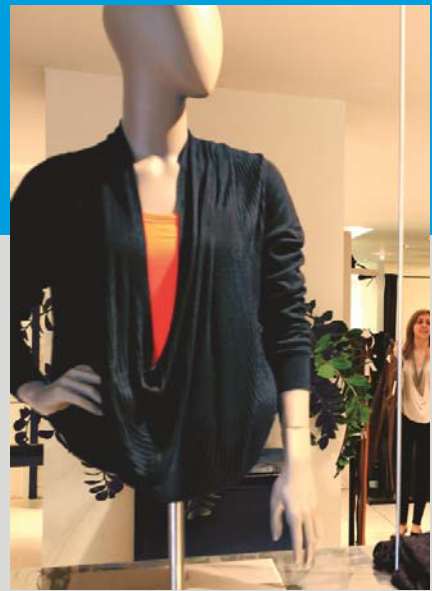


Au 31 décembre 2011, le cours boursier de l'action d'Interinvest Retail s'élève à € 44,98, offrant ainsi un rendement brut du dividende de 5,6 %.

## Calendrier financier

Communication des résultats annuels au 31 décembre 2011:	le mardi 14 février 2012
Assemblée générale des actionnaires:	le mercredi 25 avril 2012 à 14h30
Mise en paiement du dividende:	
✓ Ex-date dividende 2011	le mardi 8 mai 2012
✓ Record date dividende 2011	le jeudi 10 mai 2012
✓ Mise en paiement du dividende 2011	à partir du vendredi 11 mai 2012
Déclaration intermédiaire des résultats au 31 mars 2012:	le lundi 7 mai 2012
Rapport financier semestriel au 30 juin 2012:	le mardi 31 juillet 2012
Déclaration intermédiaire des résultats au 30 septembre 2012:	le vendredi 26 octobre 2012

# Table des matières





Lettre aux actionnaires	4		
<b>1 Rapport du conseil d'administration</b>	<b>6</b>	<b>4 Rapport immobilier</b>	<b>56</b>
Profil	8	Composition du portefeuille immobilier	58
Politique d'investissement	8	Aperçu du portefeuille immobilier	61
Déclaration de gouvernance d'entreprise	10	Evolution du portefeuille immobilier	61
Entreprendre durablement	25	Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers	62
Cadre juridique adapté pour les sicaf immobilières	26		
<b>2 Rapport du comité de direction</b>	<b>30</b>	<b>5 Rapport financier</b>	<b>66</b>
Le marché de l'immobilier commercial	32	Compte de résultats consolidés	70
Développements importants en 2011	34	Résultat global consolidé	71
Résultats financiers	38	Bilan consolidé	72
Structure financière	42	Bilan de mutation des capitaux propres consolidés	74
Affectation du bénéfice 2011	46	Aperçu des flux de trésorerie consolidés	76
Prévisions pour 2012	47	Notes aux comptes annuels consolidés	77
		Rapport du commissaire	112
		Comptes annuels statutaires d'Intervest Retail sa	114
<b>3 Rapport concernant l'action</b>	<b>48</b>	<b>6 Informations générales</b>	<b>118</b>
Données boursières	50	Identification	120
Dividende et nombre d'actions	53	Extraits des statuts	122
Actionnaires	54	Commissaire	126
Calendrier financier	55	Pourvoyeur de liquidité	126
		Experts immobiliers	126
		Sicaf immobilière - cadre légal	126
		Déclaration relative au rapport annuel	127
		Liste de terminologie	128

## Lettre aux actionnaires

Cher actionnaire,

Intervest Retail a réussi de présenter de bons résultats pour l'exercice 2011, bien que la confiance des consommateurs ait fortement régressé depuis mi-2011. Les détaillants restent également en 2011 encore disposés à payer des loyers plus élevés lors des renouvellements des contrats de bail pour des emplacements dont la qualité est prouvée. En 2011, les loyers de la sicaf immobilière pour des magasins dans les centres-villes ont augmenté en moyenne de 14 % lors des renouvellements des contrats de bail. Les loyers des magasins de la sicaf immobilière situés dans la périphérie ont augmenté en 2011 en moyenne de 10 % lors des renouvellements des contrats de bail.

Etant donné la bonne qualité du portefeuille immobilier d'Intervest Retail, le taux d'occupation du portefeuille reste avec 96,6 % à un niveau élevé ce qui confirme une fois de plus la qualité du portefeuille immobilier de la sicaf immobilière.

En 2011, la juste valeur des immeubles de placement a enregistré une augmentation de valeur considérable de 6,6 % par rapport au 31 décembre 2010 (sur base d'une composition constante du portefeuille immobilier). Cette évolution est portée dans une large mesure par un très vif intérêt de la part du marché de l'investissement. Pour les meilleurs magasins à des emplacements de premier ordre dans les centres-villes, les investisseurs sont actuellement disposés à acquérir des immeubles à des rendements d'environ 4 %. Au 31 décembre 2011, la juste valeur du portefeuille immobilier de la sicaf immobilière s'élève à € 362 millions.

Depuis sa fondation, Intervest Retail est parvenue à composer un portefeuille unique à des emplacements situés dans les centres-villes. La sicaf immobilière a pour ambition de renforcer considérablement cette position. Intervest Retail a acquis en 2011 le complexe commercial "Jardin d'Harscamp" sis place de l'Ange à Namur. Dans le noyau

commercial de Namur les grandes surfaces commerciales sont très rares. En regroupant plusieurs unités à la place de l'Ange en unités supérieures à 500 m<sup>2</sup>, une réponse est ainsi donnée à la demande de magasins ayant de grandes surfaces.

Au 31 décembre 2011, Intervest Retail a une position du bilan stable avec 73 % de financements à long terme, dont les échéances sont bien réparties entre 2012 et 2016. Pour plus de 70 % des crédits les taux d'intérêt sont fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt ayant une durée moyenne restante de 4,9 ans. Ceci, combiné avec un taux d'endettement relativement bas de 36 %, permet à la sicaf immobilière d'avoir confiance en 2012 malgré les circonstances économiques incertaines.

Pour l'exercice 2011, nous pouvons vous offrir un dividende brut de € 2,53 par action en comparaison à € 2,50 par action pour l'exercice 2010, ce qui représente une légère augmentation de 1 %. Le rendement du dividende brut par action s'élève ainsi à 5,6 % sur base du cours boursier au 31 décembre 2011.

Nous vous remercions pour la confiance que vous avez accordée à notre gestion et remercions la direction et tous les membres du personnel pour leurs efforts permanents et leur enthousiasme.

Le conseil d'administration



Taco de Groot  
Administrateur



Jean-Pierre Blumberg  
Président du conseil d'administration



En 2011, le dividende brut d'Intervest Retail augmente et atteint € 2,53 par action.

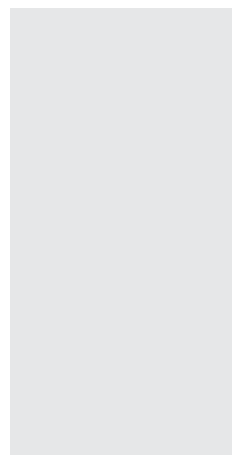


La juste valeur du portefeuille immobilier a augmenté de 6,6 % en 2011 suite à la forte demande de biens immobiliers de qualité sur le marché de l'investissement.



Au 31 décembre 2011, le taux d'endettement n'atteint que 36 %.

De gauche à droite:  
Taco de Groot  
Jean-Pierre Blumberg



# 01 Rapport du conseil d'administration

La politique d'investissement a pour but d'obtenir une combinaison du rendement direct sur base des revenus locatifs et du rendement indirect sur base de l'augmentation de valeur du portefeuille immobilier.

(PAGE 8)



Bongo - Anvers - 252 m<sup>2</sup>



## Profil

Intervest Retail investit exclusivement dans de l'immobilier commercial belge, plus spécifiquement dans des magasins dans les centres-villes à des emplacements de premier ordre, des magasins situés le long d'axes routiers et des centres commerciaux.

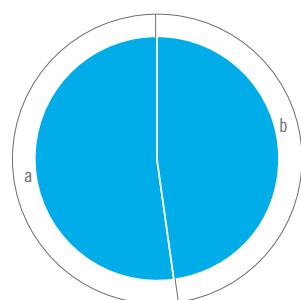
Le portefeuille immobilier se compose actuellement de 289 unités locatives, réparties sur 94 emplacements différents.

Intervest Retail est une sicaf immobilière publique inscrite sur la liste des institutions d'investissement belges depuis le 22 décembre 1998. Les actions de la société sont cotées sur le marché réglementé de NYSE Euronext Brussels.

### Evolution de la juste valeur des biens immobiliers



### Type d'immeuble commercial



- a — 52% Magasins le long d'axes routiers et centres commerciaux
- b — 48% Magasins de centres-villes



Au 31 décembre 2011 le portefeuille se compose de 48 % de magasins dans les centres-villes et de 52 % de magasins situés le long d'axes routiers et de centres commerciaux.

La juste valeur totale des immeubles de placement s'élève au 31 décembre 2011 à € 362 millions.

## Politique d'investissement

La sicaf immobilière continue à opter pour une politique d'investissement basée sur des biens immobiliers commerciaux de qualité, qui sont loués à des locataires de premier ordre. Ces biens immobiliers ne nécessitent pas à court terme d'importants travaux de rénovation et sont biens situés d'un point de vue stratégique et commercial.

Les biens immobiliers commerciaux se composent de magasins situés en Belgique. Ces biens immobiliers peuvent aussi bien être des magasins dans les centres-villes, des magasins le long d'axes routiers (en dehors des villes) ainsi que des centres commerciaux. Il n'y a en principe pas d'investissements en biens immobiliers résidentiels, en immeubles de bureaux et en immeubles logistiques.



La politique d'investissement a pour but d'obtenir une combinaison du rendement direct sur base des revenus locatifs et du rendement indirect sur base de l'augmentation de valeur du portefeuille immobilier.

Intervest Retail désire améliorer l'attractivité de son action au moyen d'une plus forte liquidité, de l'extension du portefeuille immobilier et d'une meilleure répartition des risques.

### 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 de grands investisseurs, ce qui favorise les possibilités de croissance.



En 2011 la marge libre de l'action est restée constante à 27,62 %.

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

Pour améliorer 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 des causes principales est que ces fonds sont souvent trop petits - aussi bien en termes de capitalisation de marché que de marge libre - pour attirer l'attention des investisseurs professionnels. En outre, les actions des sicaf immobilières sont généralement achetées pour une longue période d'investissement, plutôt qu'à titre spéculatif, ce qui limite le nombre des transactions.

## Extension du portefeuille immobilier

Un large portefeuille 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 toute la Belgique, il est possible de compenser d'éventuelles fluctuations géographiques du marché. Cela permet également de ne pas dépendre d'un ou de quelques grands locataires 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 bénéfice d'exploitation. Il s'agit entre autres, des frais d'entretien et de réparation, des frais de rénovation (à long terme), des frais de consultation, des frais de publicité, etc.
- ✓ L'augmentation de la taille globale du portefeuille renforce la **position de négociation** du management dans le cadre de la négociation de nouvelles conditions locatives, de l'offre de nouveaux services, d'emplacements alternatifs, etc.

- ✓ Cela offre à une équipe de management spécialisée la possibilité, par sa connaissance du marché, de mener une politique innovatrice et créative, ce qui résulte en une **hausse de la valeur d'actionnaire**. Cela permet non seulement de réaliser une augmentation des loyers perçus mais également de la valeur du portefeuille. Cette 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 locataires, la présentation de nouveaux services, etc.

Une extension du portefeuille immobilier peut être obtenue 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 des acquisitions.

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

## Amélioration de la répartition des risques

Intervest Retail tente de répartir les risques d'investissement de différentes manières. Ainsi, les locataires sont-ils souvent actifs dans des secteurs économiques fort différents, tels que l'habillement, l'alimentation, le bricolage, la décoration d'intérieur, etc. En outre, la sicaf immobilière essaye de maximaliser la répartition géographique de ses immeubles dans toute la Belgique.

La gestion des échéances finales et intermédiaires des contrats de bail tombe sous les restrictions de la législation commerciale (Loi du 30 avril 1951), par laquelle les locataires ont légalement le droit de résilier leur contrat de bail tous les trois ans.

# Déclaration de gouvernance d'entreprise

## Généralités

Cette déclaration de gouvernance d'entreprise cadre dans l'application des directives du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 ('Code 2009') et de la Loi du 6 avril 2010 modifiant le Code des Sociétés. L'Arrêté Royal du 6 juin 2010 stipule que le Code 2009 est le seul code étant d'application. Ce Code se trouve sur le site web du Moniteur belge, et sur [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be).

Intervest Retail fait usage du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 comme code de référence. Les principes de gouvernance d'entreprise d'Intervest Retail sont fixés par le conseil d'administration dans un certain nombre de directives:

- ✓ la Charte de Gouvernance d'Entreprise
- ✓ le code de conduite
- ✓ le règlement de déclenchement d'alerte
- ✓ la directive pour la prévention d'abus de marché

La 'Charte de Gouvernance d'Entreprise' complète, qui décrit les règlements internes importants des organes de décision d'Intervest Retail ainsi que les autres directives, peut être consultée sur le site web de la société ([www.intervestretail.be](http://www.intervestretail.be)).

Il n'est dérogé des clauses du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 que lorsque des circonstances spécifiques l'exigent. Dans ce cas la dérogation, en concordance avec le principe 'comply or explain', est commentée dans le rapport annuel. Le conseil d'administration de la sicaf immobilière a estimé qu'il est parfois justifié que la société n'applique pas certaines clauses du Code de Gouvernance d'Entreprise 2009. Selon le principe "se conformer ou expliquer" il est en effet permis de tenir compte de la taille relativement restreinte et des caractéristiques propres à la société et plus particulièrement de la législation déjà rigide relative aux sicaf immobilières.



## Organes de gestion

### Conseil d'administration

#### Composition

- 1 **Jean-Pierre Blumberg**  
Président - Administrateur indépendant  
Adresse: Plataandreef 7  
2900 Schoten  
Terme: Avril 2013  
Fonction: Managing partner Linklaters LLP
- 2 **Nick van Ommen**  
Administrateur indépendant  
Adresse: Beethovenweg 50  
2202 AH Noordwijk aan Zee  
Pays-Bas  
Terme: Avril 2013  
Fonction: Administrateur de sociétés
- 3 **EMSO sprl représentée de façon permanente par Chris Peeters**  
Administrateur indépendant  
Adresse: Jan Moorkensstraat 68  
2600 Berchem  
Terme: Avril 2014  
Fonction: Economiste spécialisé en transports, administrateur délégué de Policy Research Corporation sa
- 4 **Hubert Roovers**  
Administrateur  
Adresse: Franklin Rooseveltlaan 38  
4835 AB Breda  
Pays-Bas  
Terme: Avril 2014  
Fonction: Administrateur de sociétés
- 5 **Taco de Groot**  
Administrateur  
Adresse: Schubertlaan 16  
3723 LN Bilthoven  
Pays-Bas  
Terme: Avril 2014  
Fonction: Chief executive officer Vastned Retail
- 6 **Tom de Witte**  
Administrateur  
Adresse: Kamerlingh Onnesstraat 69  
2984 ED Ridderkerk  
Pays-Bas  
Terme: Avril 2012  
Fonction: Chief financial officer Vastned Retail



## Conseil d'administration

### Composition

Le conseil d'administration se compose de six membres, dont trois administrateurs indépendants qui remplissent tous les trois les nouvelles conditions de l'article 526ter du Code des Sociétés. Tous les administrateurs sont des administrateurs non exécutifs.

Les administrateurs sont nommés pour une période de trois ans, mais leur nomination peut être révoquée à tout moment par l'assemblée générale.

### Activités

En 2011, le conseil d'administration s'est réuni sept fois. Les principaux points de l'ordre du jour aux sujets desquels le conseil d'administration s'est réuni et a statué en 2011 sont:

- ✓ l'approbation des chiffres trimestriels, semestriels et annuels
- ✓ l'approbation des comptes annuels et des rapports statutaires
- ✓ l'approbation des budgets 2011 et du plan d'entreprise 2012
- ✓ l'analyse du portefeuille immobilier (e.a. investissements et désinvestissements, questions relatives aux locataires, évaluations, assurances, rénovations, e.a.)

Les administrateurs ont assisté à toutes les réunions à l'exception Jean-Pierre Blumberg le 1 août 2011 et le 19 décembre 2011, EMSO sprl, représentée de façon permanente par Chris Peeters, le 21 février 2011 et le 19 décembre 2011, Nick van Ommen le 27 avril 2011 et le 1 août 2011 et Tom de Witte le 27 avril 2011.

Au cours de l'exercice 2011, Taco de Groot et Tom de Witte ont représenté l'actionnaire majoritaire Vastned Retail sa.

## Comité d'audit

### Composition

En 2011, le comité d'audit se compose de trois administrateurs indépendants: Nick van Ommen (président), Jean-Pierre Blumberg et EMSO sprl, représentée de façon permanente par Chris Peeters. La durée de leur mandat au sein du comité d'audit n'est pas spécifiée.

En 2011, ces administrateurs indépendants répondent tous aux neuf critères d'indépendance stipulés par l'article 526ter du Code des Sociétés.

Les membres du comité d'audit sont compétents. Chaque membre du comité d'audit est qualifié individuellement en matière de comptabilité et d'audit. En outre, le comité d'audit dans son ensemble fait preuve d'expertise. Ceci dans deux domaines: au niveau des activités d'Intervest Retail et au niveau de la comptabilité et de l'audit.

### Activités

En 2011, le comité d'audit s'est réuni quatre fois. Les principaux points de l'ordre du jour du comité d'audit en 2011 sont:

- ✓ la discussion des chiffres trimestriels, semestriels et annuels
- ✓ l'analyse des comptes annuels et des rapports statutaires
- ✓ la discussion des budgets
- ✓ le suivi du contrôle légal des comptes annuels (consolidés) et l'analyse des recommandations du commissaire
- ✓ l'analyse de l'efficacité des mécanismes de contrôle interne et la gestion des risques de la société

Les membres du comité d'audit ont assisté à toutes les réunions, à l'exception d'EMSO sprl, représentée de façon permanente par Chris Peeters, le 21 février 2011 et Nick van Ommen le 27 avril 2011.

Le comité fait part de ses constatations et recommandations directement au conseil d'administration.

## Le comité de direction

En 2011, le comité de direction se compose comme suit:

- ✓ Sprl Jean-Paul Sols, représentée de façon permanente par Jean-Paul Sols, chief executive officer, président du comité de direction
- ✓ Sprl Rudi Talemans, représentée de façon permanente par Rudi Talemans, chief operating officer
- ✓ Inge Tas, chief financial officer

Jean-Paul Sols sprl, représentée de façon permanente par Jean-Paul Sols, et Inge Tas exercent également un mandat de direction au sein d'Intervest Offices & Warehouses sa, sicaef immobilière publique de droit belge.

Conformément à l'article 524bis du Code des Sociétés et à l'article 15 des statuts de la société, le conseil d'administration a cédé certaines compétences de gestion. Les règles relatives à la composition et au fonctionnement du comité de direction sont plus amplement décrites dans la 'Charte de Gouvernance d'Entreprise' de la société qui peut être consultée sur le site web ([www.intervestretail.be](http://www.intervestretail.be)). Les membres du comité de direction (excepté la sprl Rudi Talemans) sont également des dirigeants effectifs de la société conformément à l'article 38 de la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles de placements.

Le comité de direction  
De gauche à droite:  
Jean-Paul Sols,  
Rudi Talemans,  
Inge Tas



## Evaluation des organes de gestion

Sous la direction du président, le conseil d'administration évalue périodiquement sa taille, sa composition, son fonctionnement et son efficacité. Il en fait de même pour le comité d'audit et pour l'interaction avec le comité de direction. Le conseil d'administration peut se faire assister par des experts externes.

Lors de ce processus d'évaluation:

- ✓ la direction et le fonctionnement du conseil d'administration sont analysés
- ✓ la préparation et le traitement de façon approfondie d'importants sujets sont examinés
- ✓ la contribution effective et la participation de chaque administrateur aux discussions et aux prises de décision sont analysées
- ✓ la composition du conseil d'administration est évaluée à la lumière de la composition souhaitée du conseil
- ✓ le fonctionnement et la composition du comité d'audit sont examinés
- ✓ la collaboration et la communication avec le comité de direction sont évaluées

Si les procédures d'évaluation précitées mettent à jour certaines faiblesses, le conseil d'administration apportera des solutions adéquates. Cela peut entraîner des modifications à la composition ou au fonctionnement du conseil d'administration ou du comité d'audit.



## Conflits d'intérêt

En ce qui concerne la prévention de conflits d'intérêt, la sicaif immobilière est d'une part soumise aux règles légales (les articles 523 et 524 du Code des Sociétés, la Loi du 20 juillet 2004 et les articles 17 à 19 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010) et d'autre part aux règles reprises dans ses statuts et sa Charte de Gouvernance d'Entreprise.

L'article 17 des statuts de la sicaif immobilière stipule ce qui suit à ce sujet: *"Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société respecteront les règles relatives aux conflits d'intérêt prévues par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaif immobilières et par le Code des Sociétés, telles qu'elles peuvent être modifiées, le cas échéant."*

### ✓ Intérêt contradictoire de nature patrimoniale concernant les administrateurs et les membres du comité de direction

Le conseil d'administration, le comité de direction et chaque membre individuel s'imposent une stricte discipline afin d'exclure tout conflit d'intérêt, qu'il soit de nature patrimoniale, professionnelle ou d'une toute autre nature, et ils veulent se tenir strictement à la règle légale de l'article 523 du Code des Sociétés relative aux conflits d'intérêt entre la sicaif immobilière et un administrateur.

Par exemple, si en raison d'autres mandats d'administrateur, ou pour une autre raison, un administrateur a un intérêt de nature patrimoniale qui est contraire à une décision ou une opération relevant des compétences du conseil d'administration, l'article 523 du Code des Sociétés est appliqué et l'administrateur en question est prié de prendre part ni aux délibérations concernant les décisions ou opérations, ni au vote (article 523, § 1 in fine).

Aldi  
868 m<sup>2</sup>  
Hasselt

Lorsqu'un administrateur ou un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale qui est contraire à une opération ou une décision relevant de la compétence du conseil d'administration ou du comité de direction, le membre concerné en informe par conséquent au préalable le président et les membres. Le membre concerné ne peut délibérer ni participer au vote relatif à l'opération concernée.

La déclaration, ainsi que les raisons justificatives relatives au conflit d'intérêt, sont inscrites au procès-verbal. En vue de sa publication dans le rapport annuel, le secrétaire décrit dans le procès-verbal la nature de la décision ou de l'opération et justifie la décision qui a été prise. En outre, le procès-verbal mentionne les conséquences patrimoniales pour la société suite à cette décision. Le rapport du commissaire qui doit être rédigé conformément à l'article 143 du Code des Sociétés, comporte une description séparée des conséquences financières pour la société.

#### ✓ **Intérêt contradictoire concernant un actionnaire majoritaire**

En cas d'un éventuel conflit d'intérêt avec un actionnaire majoritaire de la sicaf immobilière, la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés est appliquée. L'article 524 du Code des Sociétés astreint, entre autres, à soumettre les opérations avec des sociétés liées - à part certaines exceptions - à l'avis d'un comité d'administrateurs indépendants qui est assisté d'un expert indépendant.

#### ✓ **Intérêt contradictoire concernant certaines personnes mentionnées à l'article 18 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010**

En outre, l'article 18 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 prévoit que l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) doit être informée préalablement par la sicaf immobilière des opérations planifiées par la sicaf immobilière ou par une de ses filiales

lorsqu'une ou plusieurs personnes suivantes agissent en tant que contrepartie ou en tirent un certain profit d'ordre patrimonial: les personnes qui contrôlent la sicaf immobilière ou qui détiennent une participation; le promoteur de la sicaf immobilière publique; les autres actionnaires de toutes les filiales de la sicaf immobilière publique; et les administrateurs, les gérants, les membres du comité de direction, les personnes chargées de la gestion quotidienne, les dirigeants effectifs ou les mandataires; et les personnes liées à toutes ces parties.

Ces opérations planifiées doivent représenter un intérêt pour la sicaf immobilière publique, doivent cadrer dans sa politique d'investissement et doivent être exécutées aux conditions de marché normales. Ces opérations doivent être publiées immédiatement.

Conformément à l'article 31 §2 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 la société doit se conformer à l'évaluation de l'expert immobilier lorsqu'une transaction immobilière a lieu avec les personnes mentionnées ci-dessus.

La procédure pour la prévention de conflits d'intérêt n'a pas été appliquée au cours de l'exercice 2011.

## Rapport de rémunération

### Comité de nomination et de rémunération

Intervest Retail n'a pas de comité de nomination et de rémunération. Le conseil d'administration de la sicaif immobilière considère les tâches du comité de nomination et du comité de rémunération comme des tâches du conseil d'administration dans son ensemble. Intervest Retail déroge ainsi aux recommandations du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (voir également le paragraphe relatif au principe "comply or explain"). La taille restreinte du conseil permet de débattre de ces sujets efficacement. D'autre part, la problématique des nominations ou de la rémunération au sein de la sicaif immobilière requiert trop peu d'attention complémentaire pour justifier la création d'un comité séparé et des frais supplémentaires.

### Politique de rémunération du conseil d'administration

Le conseil d'administration est responsable de la politique de rémunération de ses membres et des membres de la direction. La rémunération des administrateurs doit être présentée pour approbation à l'assemblée générale.

La politique est basée sur les principes suivants:

- ✓ la politique de rémunération des administrateurs et des membres de la direction est conforme à toute réglementation, et en particulier à celle reprise à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaif immobilières
- ✓ la rémunération globale doit avoir une structure et un niveau suffisants afin d'attirer et maintenir des personnes qualifiées et expertes
- ✓ la structure de la rémunération en termes de salaire fixe et éventuellement de salaire variable est telle qu'elle favorise ainsi les intérêts de la société à moyen et long terme
- ✓ la politique de rémunération tient, entre autres, compte des responsabilités et des occupations des administrateurs et des membres de la direction

Dans des circonstances constantes la politique de rémunération est également d'application pour les deux prochains exercices.

### Rémunération de base 2011

#### ✓ administrateurs

En 2011, la rémunération annuelle fixe des administrateurs qui ne représentent pas l'actionnaire majoritaire s'élève à € 14.000 par an en tant que membre du conseil d'administration (€ 15.000 par an pour le président du conseil d'administration). Aucune indemnité supplémentaire n'est accordée pour l'appartenance à un comité ni pour l'exercice de la présidence d'un comité. Les administrateurs qui représentent l'actionnaire majoritaire exercent leur mandat de façon non rémunérée.

Aucun contrat de travail n'a été conclu avec les administrateurs et aucune indemnité de licenciement n'est prévue. Conformément à l'article 16 §2 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaif immobilières, la rémunération des administrateurs n'est pas liée directement ou indirectement aux opérations réalisées par la sicaif immobilière. Les administrateurs ne détiennent pas d'actions de la sicaif immobilière et aucune option sur actions de la sicaif immobilière n'a été accordée aux administrateurs.

#### ✓ membres du comité de direction

Le montant de la rémunération fixe qui a été octroyé en 2011 aux membres du comité de direction en tant que salaire s'élève à € 355.002 dont € 113.340 pour le président du comité de direction. Des options sur actions de la sicaif immobilière ne sont pas octroyées aux membres de la direction.

### Prime pour 2010 octroyée en 2011

Les trois membres du comité de direction peuvent entrer en ligne de compte pour une prime annuelle commune de € 30.000 au maximum. Le montant de la prime à allouer est déterminé au moyen de critères mesurables sur base des prestations convenues préalablement.

En 2010, ces critères se rapportaient à l'activité de relouer, au taux d'occupation, aux investissements, à la durabilité, à la commercialisation du Julianus Shopping à Tongres et au refinancement des crédits auprès d'institutions financières. Sur base des objectifs réalisés en 2010, une prime d'un montant total de € 30.000 a été allouée en 2011. Aucun droit de revendication de la rémunération variable n'est prévu.

En plus de cette prime régulière, un membre de la direction peut entrer en ligne de compte pour une prime annuelle supplémentaire qui peut être allouée sur base de prestations exceptionnelles. En 2010, aucune prime supplémentaire n'a été octroyée.

### Rémunération de base 2012 et prime pour 2011

La rémunération annuelle fixe des administrateurs indépendants reste inchangée par rapport aux rémunérations pour 2011 mentionnées ci-dessus.

La rémunération annuelle fixe des membres du comité de direction, est indexée (i) annuellement au 1er janvier, conformément à l'indice normal des prix à la consommation, où l'indice de base est celui du mois précédent l'entrée en vigueur du contrat et où le nouvel indice est celui du mois précédent le mois dans lequel l'indexation a lieu (ii), augmenté de 1 pourcent. Cela revient à une augmentation de 3,5 % au 1 janvier 2012. Pour Inge Tas, cfo, la rémunération annuelle fixe pour l'exercice 2012 augmente et s'élève à € 96.900 (y compris les frais de voiture, le remboursement de frais et le plan pension).

En 2011, les critères pour l'obtention d'une prime se rapportent à l'activité de relouer, au taux d'occupation, aux investissements, à la durabilité, à la commercialisation du Julianus Shopping à Tongres et au refinancement des crédits auprès d'institutions financières. Pour l'exercice 2011, les trois membres du comité de direction entrent en ligne de compte pour une prime annuelle commune de € 31.000 au maximum. Sur base des objectifs réalisés en 2011, une prime d'un montant total de € 31.000 est allouée. En 2011, aucune prime supplémentaire n'a été octroyée.

### Durée et conditions de départ

Les membres du conseil d'administration sont nommés pour une période de trois ans, mais leur nomination peut être révoquée à tout moment par l'assemblée générale des actionnaires. Il n'y a pas d'indemnité de licenciement.

Les membres du comité de direction sont nommés pour une durée indéterminée et l'indemnité de résiliation s'élève à l'équivalent de douze mois (pour le cfo) à dix-huit mois (pour le ceo et le coo) de la rémunération fixe (sauf en cas de négligence grave ou de faute intentionnelle, dans quels cas aucune indemnité ne sera due).



AS Adventure  
1.304 m<sup>2</sup>  
Wilrijk



Les évolutions permanentes sur les marchés immobiliers et les marchés financiers exigent un suivi continu des risques stratégiques, d'exploitation et financiers ainsi que du reporting financier et des risques de conformité, afin de surveiller les résultats et la situation financière d'Intervest Retail.

## Principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques

En 2011, le conseil d'administration d'Intervest Retail a consacré une fois de plus beaucoup d'attention aux facteurs de risques auxquels Intervest Retail est confrontée.

### Risques stratégiques et gestion

Ces risques sont en grande partie déterminés par les choix stratégiques que fait Intervest Retail pour limiter la vulnérabilité par rapport aux facteurs externes. L'ampleur de ces risques est déterminée par les choix stratégiques par rapport à la politique d'investissement, comme par exemple le choix du :

- ✓ **type d'immobilier:** Intervest Retail a opté d'investir principalement dans des magasins (tous les types), en mettant l'accent sur les magasins des centres-villes. Les magasins situés le long d'axes routiers et les centres commerciaux font partie des possibilités. En outre, la sicaf immobilière vise à répartir le mieux possible la répartition géographique de ses immeubles.

Le patrimoine immobilier d'Intervest Retail est évalué sur base trimestrielle par des experts immobiliers indépendants. Ces experts immobiliers disposent des qualifications nécessaires et ont une grande expérience du marché. La juste valeur des immeubles qu'ils ont évalués est comptabilisée à la rubrique "Immeubles de placement" à l'actif du bilan statutaire et consolidé. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées à la rubrique "Variations de la juste valeur des immeubles de placement" dans les comptes de résultats consolidés et statutaires et peuvent influencer le résultat net positivement ou négativement. Les valeurs déterminées par les experts représentent la valeur de marché des immeubles. Par conséquent, les variations de la valeur de marché du patrimoine sont reflétées à l'actif net d'Intervest Retail, comme publiées sur base trimestrielle. Intervest Retail est exposée à la variation de la juste valeur de son portefeuille telle qu'elle résulte des expertises indépendantes.

Au 31 décembre 2011, une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de l'évaluation du portefeuille immobilier de la sicaf immobilière (yield ou taux de capitalisation) de 1 % ferait baisser la juste valeur de l'immobilier de € 54 millions ou 14 %. Le taux d'endettement d'Intervest Retail augmenterait ainsi de 6 % et s'élèverait à 42 % (voir également à cet égard "Analyse de sensibilité" reprise au Rapport immobilier).

- ✓ **période d'investissements et de désinvestissements:** Sur base de la connaissance des cycles économiques et immobiliers, il est tenté de répondre le mieux possible aux mouvements ascendants et descendants des marchés. Sur base des indicateurs économiques il est possible d'estimer au mieux le développement attendu de la conjoncture. Le marché de l'investissement et en particulier le marché de la location de l'immobilier commercial, réagissent avec un certain retard à la volatilité de la conjoncture économique. Les périodes de haute conjoncture prononcée donnent lieu à des prix de marché plus élevés qui peuvent ultérieurement être sujets à de fortes corrections négatives. Durant ces périodes de haute conjoncture, Intervest Retail mènera une politique relative aux investissements plutôt modérée afin de limiter le risque d'investir à un mauvais moment. Dans les périodes de baisse de la conjoncture, la valeur et le taux d'occupation des immeubles baissent d'ordinaire. Aussitôt que la conjoncture reprend, une politique d'investissement plus active est menée, anticipant ainsi l'augmentation de valeur des immeubles et un marché de la location plus actif. Une certaine prudence est mise à jour afin d'éviter que le taux d'endettement de la sicaf immobilière ne dépasse les niveaux autorisés.



## Risques d'exploitation et gestion

Ces risques proviennent des transactions quotidiennes et d'événements (externes) qui ont lieu au sein du cadre stratégique, tels que les:

- ✓ **risques d'investissements:** Les principaux risques qui sont inhérents aux investissements en biens immobiliers se situent au niveau des variations négatives futures de la juste valeur des immeubles de placement qui pourraient provenir principalement de l'augmentation de l'inoccupation, des loyers impayés, de la baisse des loyers lors de la conclusion de nouveaux contrats de bail ou lors de la prolongation des contrats de bail existants et de la pollution du sol.

Au sein d'Intervest Retail des mesures de contrôle internes sont prises pour limiter les risques liés aux décisions d'investissement erronées. Il est ainsi toujours procédé à une évaluation scrupuleuse du profil des risques sur base d'une analyse de marché, d'une évaluation des rendements futurs, d'un screening des locataires existants, d'une étude des exigences relatives à l'environnement et aux permis, d'une analyse des risques fiscaux, etc.

Conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières, un expert indépendant évalue toute acquisition ou aliénation d'un bien immobilier. Pour toute aliénation la valeur d'expertise déterminée par l'expert immobilier indépendant forme un fil conducteur important pour la valeur de transaction. En outre, Intervest Retail veille scrupuleusement à ce que les garanties établies lors d'une transaction restent limitées aussi bien en ce qui concerne la durée que la valeur.

En outre, Intervest Retail procède pour toute acquisition à un "due diligence" technique, administratif, juridique, comptable et fiscal qui est basé sur une analyse constante des procédures, et elle est généralement assistée par des conseillers externes spécialisés.

- ✓ **risques de location:** Ces risques se rapportent à la nature et à l'emplacement du bien immobilier, à la mesure dans laquelle il doit concurrencer les immeubles avoisinants, à la qualité du bien immobilier, à la qualité du locataire et au contrat de bail. Intervest Retail inventorie continuellement le développement de ces facteurs. Sur base régulière un profil des risques est attribué à chaque immeuble (sur base des connaissances locales propres et des données fournies par des personnes externes et/ou experts immobiliers). En fonction du profil des risques un certain rendement doit être réalisé sur une certaine période qui est comparé au rendement attendu sur base du modèle de rendement interne. Sur cette base une analyse est faite des objets dans lesquels des investissements additionnels sont nécessaires, où le 'mix' des locataires doit être adapté et quels immeubles sont pris en compte pour la vente. En outre, chaque mois l'inoccupation et les risques d'inoccupation sont analysés, en prenant en compte l'échéance des contrats de bail. Tout en respectant les règles de la loi sur les loyers en vigueur, une répartition équilibrée de la durée des contrats est recherchée. De cette façon il est possible d'anticiper en temps utile les résiliations futures des contrats de bail et les révisions des contrats bail.

✓ **risques liés au contrôle des frais:** Le risque existe que le rendement net des biens immobiliers est influencé de façon néfaste par les frais d'exploitation élevés ou les investissements. Au sein d'Intervest Retail diverses mesures de contrôle internes sont appliquées pour limiter ces risques, comme la comparaison périodique des budgets d'entretien à la réalité et les procédures d'approbation lors de la conclusion d'obligations liées à l'entretien et aux investissements. En fonction du montant, ces procédures d'approbation comportent l'appel d'une ou plusieurs offres à différents entrepreneurs. Ensuite, le département d'asset management d'Intervest Retail compare les prix, la qualité et la planification des travaux. En fonction du montant des travaux à exécuter, différents niveaux d'approbation sont d'application au sein de la sicaf immobilière.

✓ **risques liés aux débiteurs:** Au sein d'Intervest Retail des strictes procédures sont appliquées pour le screening des locataires lors de la signature de nouveaux contrats de bail. Lors de la signature des contrats de bail des cautions ou des garanties bancaires sont toujours négociées. Dans le contrat de bail type utilisé par Intervest Retail pour la location de ses immeubles une garantie locative ou une garantie bancaire d'une valeur de 6 mois est prévue. Au 31 décembre 2011, la durée moyenne effective pondérée des garanties locatives et garanties bancaires s'élève à environ 5 mois (ou environ € 9 millions).

En outre, des procédures de contrôle internes ont été rédigées qui doivent garantir que l'encaissement des loyers se fasse à temps et veiller à que les arriérés de loyers soient suivis de façon adéquate. Les loyers doivent être payés par anticipation sur base mensuelle ou trimestrielle. L'administration financière et l'asset management veillent attentivement à limiter les arriérés de loyers. Au 31 décembre 2011, le crédit clients dû ne comprend que 5 jours.

✓ **risques juridiques et fiscaux:**

- **contrats et réorganisations judiciaires des sociétés**

Si la complexité l'exige, les contrats à conclure avec des tiers sont examinés par des conseillers externes, afin de limiter les risques liés aux dommages financiers et à l'atteinte à la réputation, résultant de contrats inadéquats. Intervest Retail est assurée contre la responsabilité découlant de ses activités ou de ses investissements moyennant une police d'assurance responsabilité civile qui couvre les dommages corporelles jusqu'à un montant de € 12,4 millions et les dommages matériels (autres que incendie et explosion) jusqu'à € 0,6 million. En outre les administrateurs et les membres du comité de direction sont assurés pour la responsabilité civile d'administrateur, laquelle couvre les dommages jusqu'à un montant de € 35 millions.

Les réorganisations judiciaires des sociétés dans lesquelles Intervest Retail est impliquée (fusion, scission, scission partielle, apport en espèces, etc.) sont toujours soumises à des travaux de "due diligence", qui sont réalisés avec l'assistance de conseillers externes afin de minimiser les risques d'erreurs judiciaires et financières.

- **assurance**

Le risque de destruction des immeubles par incendie ou par une autre catastrophe est assuré par Intervest Retail pour une valeur de reconstruction totale de € 155 millions (€ 76 millions pour les magasins des centres villes et € 79 millions pour les magasins situés le long d'axes routiers et les centres commerciaux) par rapport à la juste valeur des immeubles de placements de € 362 millions au 31 décembre 2011 (€ 196 millions pour les magasins des centres-villes et € 166 millions pour les magasins situés le long d'axes routiers et les centres commerciaux). Une assurance pour l'inoccupation des immeubles résultant de ces événements est également prévue à concurrence de 36 mois de loyer. Les assurances comprennent également des garanties supplémentaires à concurrence de 20 % maximum

du montant assuré pour les frais de maintien et de nettoyage, le recours des locataires et des utilisateurs et le recours des tiers.

- **fiscalité**

Lors d'investissements en biens immobiliers la fiscalité joue un rôle important (TVA, droits d'enregistrements, exit tax, précompte immobilier, etc.). Ces risques fiscaux sont évalués continuellement et où cela s'avère nécessaire il est fait appel à des conseillers externes.

- **risques liés à la réglementation et aux procédures administratives**

Les modifications relatives à la réglementation concernant l'urbanisme et la protection de l'environnement peuvent avoir un effet défavorable sur la capacité d'Intervest Retail d'exploiter à terme un immeuble. L'application stricte et le respect de la réglementation prescrite par les autorités communales peut influencer de façon négative l'attrait de l'immeuble. Une réduction des dimensions d'un immeuble, imposée lors d'une rénovation approfondie, peut également affecter sa juste valeur.

Finalement, l'introduction de nouvelles normes ou de normes plus sévères relatives à pollution de sol ou à la consommation d'énergie peut influencer dans une large mesure les frais nécessaires à la poursuite de l'exploitation de façon adéquate du bien immobilier.

## Risques financiers et gestion

Les principaux risques financiers sont les risques de financement, les risques de liquidité, les risques des taux d'intérêt et les risques liés aux contreparties bancaires.

- ✓ **risques de financement:** Le portefeuille immobilier peut être financé en partie par des capitaux propres et en partie par des capitaux d'emprunt. Une augmentation relative des capitaux d'emprunt par rapport aux capitaux propres peut donner lieu à un rendement plus élevé (soi-disant "leverage"), mais ainsi également à un risque plus élevé. En cas de rendements décevants des biens immobiliers et en cas de réductions de valeur, le risque existe lors d'un taux élevé de leverage qu'il n'est plus possible de pouvoir répondre aux obligations des taux d'intérêt et de remboursements des capitaux d'emprunt et autres obligations de paiement. Il est alors impossible d'obtenir un financement au moyen de nouveaux capitaux d'emprunt ou alors à des conditions très défavorables. Afin de pouvoir faire face aux obligations de paiement il faut vendre de l'immobilier, courant le risque que cela ne se réalise pas aux meilleures conditions. L'évolution de la valeur du portefeuille de vente au détail est déterminée en grande mesure par les développements sur le cycle du marché de la vente au détail. Intervest Retail aspire toujours à une relation équilibrée entre les capitaux propres et d'emprunt pour le financement de l'immobilier.

En outre, Intervest Retail s'efforce par la fourniture d'information transparente, des contacts réguliers avec les financiers et des actionnaires (potentiels) et par l'augmentation de la liquidité de l'action, de sauvegarder l'accès au marché des capitaux.

Enfin par rapport aux financements à long terme, une répartition équilibrée des dates de refinancement et de la durée moyenne pondérée entre 3,5 et 5,0 ans est recherchée. Il peut y être dérogé temporairement si des circonstances de marché spécifiques l'exigent. Au 31 décembre 2011, la durée moyenne restante des conventions de crédit à long terme est 3,6 ans.

Euro Shoe Group (Avance)  
265 m<sup>2</sup>  
Gand



Les conventions de crédits bancaires d'Interinvest Retail dépendent du respect des ratios financiers, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées d'Interinvest Retail ou de ses charges d'intérêt financières. Ces ratios limitent le montant qu'Interinvest Retail pourrait encore emprunter. Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2011. Si Interinvest Retail ne respectait plus ces ratios, les institutions financières pourraient exiger que les conventions de financement de la sicaf immobilière soient annulées, renégociées, résiliées ou remboursées par anticipation.

Le taux d'endettement maximum autorisé par la réglementation sur les sicaf immobilières limite la capacité d'emprunt d'Interinvest Retail. La capacité d'endettement supplémentaire théorique d'Interinvest Retail comprend, dans les limites du ratio de 65 % qui est fixé légalement, environ € 300 millions sur base d'une évaluation constante du portefeuille immobilier existant. Au 31 décembre 2011, le taux d'endettement s'élève à 36 %.

- ✓ **risques de liquidité:** Interinvest Retail doit générer suffisamment de flux de trésorerie afin de pouvoir répondre à ses obligations de paiement quotidiennes. Ce risque est, d'une part, limité par les mesures mentionnées sous 'risques d'exploitation', par lesquelles les risques de perte de flux de trésorerie, par exemple, pour cause d'inoccupation et faillites des locataires sont réduits. D'autre part, Interinvest Retail doit disposer de suffisamment de marge de crédit pour compenser les fluctuations des besoins de liquidités. A cet effet des prévisions de flux de trésorerie sont établies. Interinvest Retail a prévu suffisamment de marges de crédit auprès de ses financiers pour compenser ces fluctuations. Pour pouvoir faire usage de ces marges de crédit, il faut satisfaire de façon continue aux conditions des facilités de crédit.

Au 31 décembre 2011, Interinvest Retail dispose de € 11 millions de lignes de crédit non utilisées pour son fonctionnement et la distribution du dividende.

- ✓ **risques liés aux taux d'intérêt:** Suite au financement avec des capitaux d'emprunt, le rendement dépend également du développement des taux d'intérêt. Afin de limiter ces risques lors de la composition du portefeuille de prêts, une relation d'un tiers de capitaux d'emprunt à court terme (à taux variable) et de deux tiers de capitaux d'emprunt à long terme (à taux fixe) est recherchée. En fonction du développement des taux d'intérêt une dérogation temporaire est possible. En outre, au sein des capitaux d'emprunt à long terme, une répartition équilibrée des dates de révision des taux d'intérêt et une durée de 3 ans au minimum est recherchée. Au 31 décembre 2011, les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une durée moyenne restante de 4,9 ans.

- ✓ **risques liés aux contreparties bancaires:** La conclusion d'un contrat de financement ou l'investissement dans un instrument de couverture avec une institution financière crée un risque de contrepartie au cas où cette institution ne remplit pas ses obligations. Afin de limiter ce risque de contrepartie Intervest Retail fait appel à différentes banques de références sur le marché afin d'assurer une certaine diversification quant à la provenance de ses financements et des instruments de couverture des taux d'intérêt et elle consacre une attention particulière à la relation qualité-prix des services fournis.

Intervest Retail entretient des relations commerciales avec 5 banques:

- ✓ les banques assurant le financement sont: ING Belgique sa, BNP Paribas Fortis (Fortis Banque sa), la banque LBLux sa, Belfius Banque et Assurances sa (anciennement Dexia Banque Belgique sa) et KBC Bank sa
- ✓ les banques qui sont les contreparties pour les instruments de couvertures des taux d'intérêt sont: BNP Paribas Fortis (Fortis Banque sa), ING Belgique sa et KBC Bank sa

Intervest Retail revoit régulièrement la liste de ses relations bancaires et son exposition à chacune d'entre elles. Dans le contexte de crise actuel du secteur bancaire, il n'est pas exclu qu'une ou plusieurs

contreparties bancaires d'Intervest Retail pourraient faire défaut. Le modèle financier d'Intervest Retail repose sur un endettement structurel, de sorte que sa position de liquidité auprès des institutions financières est en principe assez limitée. Cette position s'élevait au 31 décembre 2011 à € 0,4 million.

### Risques de reporting financier et gestion

Chaque trimestre une clôture comptable complète et une consolidation sont rédigées et publiées. Afin d'optimiser le processus de reporting financier, un planning avec des dates limites est établi au sein du département financier pour toutes les tâches à accomplir. L'équipe financière rédige ensuite les chiffres trimestriels et les bilans. Ces chiffres trimestriels sont toujours analysés de façon approfondie et soumis à un contrôle interne.

Afin de limiter le risque d'erreurs dans le reporting financier, les chiffres sont traités au sein du comité de direction et leur exactitude et leur intégralité sont contrôlées par, entre autres, l'analyse des revenus locatifs, des charges d'exploitation, de l'occupation, des activités locatives, de l'évolution de la valeur des immeubles, des débiteurs, etc. Des comparaisons entre les prévisions et les budgets sont analysées. Ensuite, chaque trimestre le comité de direction fait part au comité d'audit des états financiers, comprenant la comparaison des chiffres annuels, le budget et les explications en cas d'anomalie. En outre, les chiffres semestriels et annuels sont toujours contrôlés par le commissaire.

### Risques de conformité et gestion

Ces risques se rapportent au non-respect de manière adéquate des lois et réglementations importantes et aux collaborateurs qui n'agissent pas de façon intègre. Intervest Retail limite ces risques en procédant à un screening lors de l'engagement de ses collaborateurs, en créant une conscience de ces risques auprès de ses collaborateurs, et en veillant à ce qu'ils aient une connaissance suffisante des modifications des lois et réglementations importantes, assistés par des conseillers juridiques externes. Afin de garantir une culture d'entreprise intègre, Intervest Retail avait déjà établi dans le passé un code de conduite interne (code of conduct) et un règlement de déclenchement d'alerte.

## Autres parties intervenantes

### Commissaire

Le commissaire, nommé par l'assemblée générale des actionnaires, est Deloitte Réviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL et est représenté par Kathleen De Brabander et Frank Verhaegen, réviseurs d'entreprise.

### Experts immobiliers

En 2011, le portefeuille immobilier est évalué tous les trimestres par trois experts indépendants, de Crombrughe & Partners, Cushman & Wakefield et CB Richard Ellis, chacun pour une partie du portefeuille immobilier et selon un système de rotation.

### Compliance officer

Conformément aux principes 3.7. et 6.8. ainsi qu'à l'Annexe B du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009, la société a désigné Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, comme compliance officer, chargée de la surveillance du respect des règles concernant l'abus de marché, suivant les règles imposées par la Loi du 2 août 2002, relative à la supervision du secteur financier et des services financiers, et par la Directive 2003/6/EC relative aux délits d'initiés et la manipulation de marché.

Massimo Dutti  
583 m<sup>2</sup>  
Anvers

## Principe "Comply or explain"

En 2011, il a été dérogé aux dispositions suivantes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (explain):

- ✓ **Dispositions 5.3 et 5.4 relatives au fonctionnement des comités (annexe D et E incluse)**  
Le conseil d'administration a décidé de ne pas créer de comité de nomination et de comité de rémunération. Le conseil considère les tâches de ces comités comme des tâches du conseil d'administration en entier. La taille restreinte du conseil permet de traiter ces sujets efficacement.
- ✓ **Disposition 2.9 Secrétaire d'entreprise**  
Conformément au principe 2.9, le conseil d'administration n'a pas désigné de secrétaire d'entreprise qui émet des recommandations au conseil concernant toutes les questions administratives et qui prend soin de la communication au sein et entre les organes de gestion de la société. La taille restreinte de la société et du conseil d'administration rend telle fonction superflue.



## Entreprendre durablement

Intervest Retail veut organiser et réaliser ses activités de façon durable afin de limiter le plus possible l'impact négatif de ses activités sur l'environnement. Une méthode de travail durable de plus en plus poussée et justifiée d'un point de vue économique est réalisée progressivement, où le point de départ reste la satisfaction des locataires.

Les objectifs posés par Intervest Retail par rapport à la durabilité sont:

- ✓ investir dans des immeubles qui au niveau de la durabilité sont concurrentiels sur le marché de la location
- ✓ minimiser l'impact des activités d'Intervest Retail sur l'environnement
- ✓ réaliser des prestations qui se situent au-dessus de la moyenne au niveau des benchmarks de durabilité

Les conditions préalables sont toujours:

- ✓ la satisfaction du locataire et de l'actionnaire relative à toute initiative se rapportant à la durabilité
- ✓ la réalisation d'au moins un effet neutre sur le rendement total attendu à long terme de l'investissement en biens immobiliers

Ulla Popken - 183 m<sup>2</sup>  
Sportsdirect.com - 1.239 m<sup>2</sup>  
Gand



## Cadre juridique adapté pour les sicaf immobilières

Le 7 janvier 2011 l'Arrêté Royal relatif aux sicaf immobilières du 7 décembre 2010 est entré en vigueur et l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 a été abrogé. En effet, depuis l'entrée en vigueur de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 la réglementation pour les organismes de placements collectifs a connu un certain nombre de développements au plan législatif. Certaines dispositions de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 se sont avérées nécessiter une modification, soit que leur application ait soulevé certains problèmes, soit que l'évolution des marchés financiers ait fait apparaître un besoin d'actualisation. Dans le cadre du maintien de l'attrait présenté par la sicaf immobilière et de la protection des investisseurs, il s'imposait dès lors de modifier le cadre juridique applicable.

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 a apporté principalement les modifications suivantes:

### 1. Sicaf immobilière institutionnelle

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 offre à la sicaf immobilière la possibilité de créer des filiales qui adoptent la forme d'une "sicaf immobilière institutionnelle". Cette nouvelle option permet d'utiliser un véhicule ad hoc pour la réalisation par les sicaf immobilières publiques de projets spécifiques avec un tiers (investisseur institutionnel ou professionnel), mais sans que cela soit contraire à l'intérêt des actionnaires de la sicaf immobilière publique. L'intérêt des actionnaires de la sicaf immobilière publique sera par conséquent la limite dans laquelle la création d'une sicaf immobilière institutionnelle est autorisée. Pour cette raison l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 précise notamment qu'une sicaf immobilière institutionnelle doit obligatoirement être contrôlée, exclusivement ou conjointement, par

une sicaf immobilière publique. En outre, l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 interdit la construction par laquelle une sicaf immobilière institutionnelle est sous le contrôle conjoint de deux sicaf immobilières dans la mesure où celles-ci ne sont pas contrôlées par une même sicaf immobilière publique. Enfin, une participation dans une sicaf immobilière institutionnelle ou dans une société immobilière ne sera considérée comme un bien immobilier qu'au cas où elle confère un contrôle (conjoint ou exclusif) sur la société concernée.

Les sicaf immobilières institutionnelles sont soumises au contrôle de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). Sous réserve de quelques exceptions spécifiques énumérées (relatives au dossier d'inscription, les experts immobiliers, les règles concernant les augmentations de capital, les obligations en tant que société publique cotée en bourse et la politique de placement), toutes les dispositions qui sont d'application à une sicaf immobilière publique sont également d'application à la sicaf immobilière institutionnelle.

Pour des raisons fiscales il y a une interdiction pour les soi-disantes "filiales mixtes" de sorte que la sicaf immobilière publique qui exerce le contrôle sur une ou plusieurs sicaf immobilières, ne peut avoir une filiale (de droit belge) qui adopte la forme d'une société immobilière. En d'autres termes, la sicaf immobilière publique devra faire un choix quant au type de filiales qu'elle veut maintenir.

### 2. Administration

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 impose qu'au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés siègent au conseil d'administration de la sicaf immobilière publique et que le conseil d'administration doit être composé de telle manière que la sicaf immobilière peut être gérée de façon autonome et uniquement dans l'intérêt des actionnaires. Aussitôt que le seuil de minimis est franchi, la sicaf immobilière



doit toujours être représentée par au moins deux administrateurs pour tout acte de disposition.

### 3. Capitaux et titres

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 permet d'émettre des titres autres que des actions. Seule l'émission de parts bénéficiaires (ou d'autres titres ne représentant pas le capital et similaires à des parts bénéficiaires) demeure interdite.

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 offre la possibilité de réaliser une augmentation de capital avec suppression du droit de préférence, à la condition qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres.

Un certain nombre de précisions ont été apportées aux règles relatives aux augmentations de capital par apport en nature y compris le prix d'émission minimal qui désormais ne peut être basé uniquement sur la moyenne des cours des trente jours du cours boursier (sous déduction ou non des dividendes bruts non distribués dont les nouvelles actions seraient éventuellement privées), mais également sur la valeur nette d'inventaire. Les règles relatives à l'apport en nature s'appliqueront désormais aux fusions, scissions et opérations assimilées.

L'octroi d'un dividende optionnel est désormais explicitement autorisé et réglementé.

### 4. Experts immobiliers

Il y a de nouvelles règles pour l'expert immobilier qui est désigné par la sicaf immobilière pour évaluer son portefeuille immobilier. L'indépendance nécessaire est plus accentuée et il est précisé que sa rémunération ne peut être liée à la valeur du bien immobilier expertisé. En outre, la sicaf immobilière a l'obligation de veiller à une rotation de ces experts. Un expert ne peut ainsi être désigné que pour une période de trois ans renouvelable. En outre, l'expert ne peut être chargé

de l'évaluation d'un bien immobilier déterminé que pendant une période maximale de trois ans, après quoi une période de "cooling-off" doit être prise en considération en ce qui concerne ce même bien immobilier. Au cas où l'expert est une personne morale, ce système de rotation s'applique exclusivement aux personnes physiques qui représentent la personne morale.

### 5. Politique de placement

La possibilité de constituer des sicaf immobilières institutionnelles mise à part, les obligations en matière de politique de placement ont été adaptées sur un certain nombre de points.

Il est ainsi déterminé sous quelles conditions la sicaf immobilière publique et ses filiales peuvent investir en valeurs mobilières qui ne sont pas qualifiées comme bien immobilier, et sous quelles conditions elles peuvent posséder des liquidités non affectées et acheter ou vendre des instruments de couverture (par exemple des "des swaps de taux d'intérêt").

Les sicaf immobilières publiques et ses filiales peuvent sous certaines conditions en tant que preneur conclure des contrats de location-financement et donner des biens immobiliers en location-financement. En vue de la diversification des placements, la limite supérieure de 20 % est toujours en vigueur pour un placement en un seul "ensemble immobilier".

### 6. Taux d'endettement

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 limite, aussi bien au niveau statutaire que consolidé, le taux d'endettement de la sicaf immobilière publique à 65 %. L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 exige maintenant, afin d'assurer une gestion proactive du taux d'endettement, que la sicaf immobilière publique présente un plan financier dès que son taux d'endettement consolidé dépasse 50 %. Les sicaf immobilières institutionnelles ne sont pas tenues de respecter un taux d'endettement maximal au niveau statutaire.



## 7. Autres

- ✓ Le rôle et les obligations du promoteur de la sicaf immobilière publique ont été élargis en ce qui concerne l'obligation d'assurer la répartition d'au moins 30 % des actions de la sicaf immobilière publique dans le public. Cette obligation de moyen aura désormais un caractère permanent.
- ✓ Les sicaf immobilières n'auront plus d'obligation de désigner un dépositaire.
- ✓ L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 n'exige plus que les rémunérations, commissions et frais mis à charge de la sicaf immobilière soient approuvées préalablement par la FSMA. Cependant, des obligations de publication sont prévues concernant la rémunération de la personne chargée du service financier et des experts et du commissaire.

En outre, la rémunération fixe des administrateurs et dirigeants effectifs ne peut être en fonction des opérations et transactions effectuées par la sicaf immobilière publique ou ses filiales: une rémunération basée sur le chiffre d'affaire est donc exclue. Cette règle s'applique également à la rémunération variable. Au cas où celle-ci est déterminée en fonction des résultats, elle ne peut être déterminée qu'en fonction du résultat net consolidé.

- ✓ Le champ d'application des règles relatives à la prévention des conflits d'intérêt a été élargi et adapté suite à l'introduction de la sicaf immobilière institutionnelle.

Bijoutier Slaets  
54 m<sup>2</sup>  
Anvers

- ✓ L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 détermine les conditions supplémentaires concernant le contenu, la forme, le mode et le délai de publication des rapports et états financiers annuels et semestriels des sicaf immobilières publiques.
- ✓ Sans préjudice de l'application de l'article 617 du Code des Sociétés, la sicaf immobilière doit distribuer annuellement 80 % au moins du bénéfice d'exploitation à ses actionnaires. Des restrictions sont d'application sur cette distribution obligatoire à la lumière du taux d'endettement maximal de 65 %.

#### **Entrée en vigueur et régime de transition**

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 est entré en vigueur le 7 janvier 2011. L'entrée en vigueur a entraîné l'abrogation de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 et de l'Arrêté Royal du 21 juin 2006 au niveau de la comptabilité, des comptes annuels et des comptes annuels consolidés des sicaf immobilières publiques. L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 comprend un certain nombre de stipulations transitoires spécifiques et des clauses de grandfathering.

Les statuts d'Intervest Retail ont été adaptés le 6 avril 2011, conformément à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

## 02 Rapport du comité de direction

30



En ce qui concerne les nouveaux investissements, Intervest Retail mettra l'accent sur des emplacements de premier ordre dans le centre de grandes villes.

(PAGE 47)



G Star Raw - Gand - 279 m<sup>2</sup>



## Le marché de l'immobilier commercial

Table ronde avec les experts immobiliers d'Intervest Retail relative aux évolutions sur le marché de l'investissement et de la location en 2011 et perspectives pour 2012.

Intervest Retail a réuni ses trois experts immobiliers afin de discuter du marché actuel de l'investissement et de la location. Cette discussion a eu lieu le 20 décembre 2011.

Les interlocuteurs:

- ✓ Jean-Paul Sols, Rudi Taelemans et Inge Tas (Intervest Retail)
- ✓ Kris Peetermans, Mathias Gerrits et Jef Van Doorslaer (Cushman & Wakefield)
- ✓ Pieter Paepen, Peter de Groot et Kim Verdonck (CB Richard Ellis)
- ✓ Guibert de Crombrughe (de Crombrughe & Partners)

Le réviseur d'entreprise d'Intervest Retail, Deloitte Réviseurs d'Entreprise a également assisté à la discussion.

### Le marché de la location

En 2011, le nombre de transactions locatives réalisées en Belgique peut être comparé au nombre de 2009 et 2010, ce qui est plutôt remarquable. Dans d'autres pays européens la crise a eu une forte influence sur le consommateur. Il est probable que le consommateur belge ne ressente la crise qu'à partir de 2012 et qu'il consommera moins.

En 2010 le niveau des loyers a encore légèrement augmenté, tandis que les loyers sont restés plutôt stables en 2011, aussi bien dans les centres-villes que dans la périphérie et dans les centres commerciaux. Egalement en 2012 aucune augmentation n'est attendue. Les niveaux des loyers resteront stables et baisseront peut-être même légèrement.

En pourcentage, le nombre de transactions locatives est plus élevé à des emplacements secondaires (dans les rues menant aux centres-villes), qu'à des emplacements primaires, ce qui est logique étant donné que les détaillants préfèrent ne pas abandonner leurs emplacements triple A. L'inoccupation est pratiquement inexistante aux emplacements primaires à Bruxelles et Anvers.

En 2011, les détaillants les plus actifs sont principalement les enseignes comme H&M, Hema, Veritas et Esprit qui sont situées dans les principales rues commerçantes. L'expansion de Caroll est remarquable, qui suite à la reprise de Bruphils, a aussitôt ouvert 18 magasins dans notre pays. Cette année également la Belgique est restée un marché de prédilection, souvent même un marché-test, pour de nouvelles enseignes internationales: les chaînes de vêtements américaine extrêmement populaires telles que Abercrombie & Fitch, Hollister et Forever 21 et également la chaîne-budget britannique Primark et le détaillant pour enfants Disney.

En ce qui concerne le nombre de centres commerciaux, la Belgique se situe en dessous de la moyenne européenne. Ceci a un effet positif sur les loyers qui égalent le niveau des centres-villes.

La périphérie reste un emplacement de vente au détail dominant et attrayant. Le cross-over des années précédentes s'est poursuivi: des enseignes situées dans les principales rues commerçantes montrent un intérêt accru pour des emplacements dans la périphérie. Les secteurs les plus actifs dans la périphérie sont ceux de l'habillement et des chaussures, de l'alimentation, du sport et de l'électroménager.

Selon les experts immobiliers l'année 2011 est caractérisée par la stabilité de l'immobilier commercial. Sur le marché de la location ce sont surtout les enseignes situées dans les rues commerçantes principales qui sont en expansion. Sur le marché de l'investissement les investisseurs sont particulièrement intéressés par le segment jusqu'à € 5 millions.

## Investissements

Avec un volume d'investissement dépassant légèrement les € 400 millions, le marché belge de l'investissement est également resté stable par rapport à 2009 et 2010. L'intérêt majeur se rapporte aux rues commerçantes principales. Ce marché est dominé par un groupe limité d'investisseurs privés qui offrent des rendements jusqu'à environ 4 % pour des magasins de premier ordre.

## Projets

Des projets de développement situés à Bruxelles et dans ses environs sont planifiés: NEO (100.000 m<sup>2</sup> de vente au détail), Uplace (55.000 m<sup>2</sup> de vente au détail) et Just Under the Sky (35.000 m<sup>2</sup> de vente au détail), ayant chacun leurs avantages. NEO au Heysel ressemblera à une rue commerçante normale et sera facilement accessible en voiture et en transports en commun. Uplace est un projet grandiose à Machelen, offrant un mélange de bureaux, de résidentiel et de vente au détail et peut compter sur la zone de chalandise la plus importante. Just Under the Sky sera un centre commercial en plein air dont la conception est un peu moins importante ce qui facilite l'obtention de permis.

Il n'est pas certain que tous ces projets soient réalisés dans les prochaines années. Les villes environnantes qui rendent leur centre-ville attrayant ressentiront peu de concurrence. Les centres commerciaux un peu plus anciens situés dans les environs pourraient dans une large mesure en subir les conséquences.

## Retailers

L'enquête réalisée par CB Richard Ellis mi-2011 auprès des détaillants montre que les détaillants restent assez optimistes par ces temps incertains. Ils s'attendent à une expansion et espèrent pouvoir augmenter leurs chiffres d'affaires dans les 12 prochains mois. Ils estiment que les loyers continueront à augmenter.

## Magasins en ligne

La vente en ligne reste peu importante en Belgique. Les détaillants existants sont peu intéressés par le développement d'un réseau de vente en ligne. Pour le détaillant le coût logistique d'un magasin en ligne est souvent trop élevé et cela ferait, en outre, de la concurrence à son propre réseau de franchise.

Des magasins en ligne internationaux comme Amazon n'ont (pas encore) de site internet local pour le marché belge.

H&M  
1.998 m<sup>2</sup>  
Bruges



## Développements importants en 2011

### Asset management actif

#### Renouvellements des contrats de bail

En raison de la pénurie de bons emplacements commerciaux, les renouvellements des contrats de bail à la fin d'une période locative de 9 ans, donnent lieu à de considérables augmentations des loyers en 2011.

Au cours de l'exercice 2011, 28 renouvellements de contrats de bail ont été signés offrant des augmentations des loyers de 11 % en moyenne. Intervest Retail a conclu un accord pour le renouvellement de 16 contrats de bail avec le locataire Décor Heytens, qui représente 5 % de la totalité des revenus locatifs de la sicafe immobilière et est ainsi le 4<sup>ième</sup> locataire principal. Les nouveaux contrats de bail commerciaux avec Décor Heytens ont une durée de 9 ans et ont pris cours au 1<sup>er</sup> janvier 2012. Le niveau locatif de tous les renouvellements et des nouveaux contrats de bail, conclus en 2011 par Intervest Retail, est supérieur d'environ 4 % par rapport aux loyers précédents. Ces nouveaux contrats de bail viennent d'entrer en vigueur ou prennent cours en 2012.

Les rendements des magasins situés le long d'axes routiers ainsi que des magasins situés dans les centres-villes ont été légèrement revus à la baisse en raison de l'évolution positive des valeurs locatives et de la diminution des rendements suite aux développements favorables sur le marché belge de l'investissement en immobilier commercial. Au 31 décembre 2011, le rendement moyen des magasins situés le long d'axes routiers dans le portefeuille de la sicafe immobilières s'élève à 6,9 % (7,4 % au 31 décembre 2010) et celui des magasins dans les centres-villes à 5,5 % (5,8 % au 31 décembre 2010). Le rendement de premier ordre de 4,1 % reste réservé à un magasin situé Huidevettersstraat à Anvers. Au 31 décembre 2010 ce rendement était encore de 4,8 % pour le Meir 99 à Anvers.

#### Nouvelles locations

Les incertitudes économiques qui ont nettement augmenté depuis le milieu de 2011 ont un impact sur les nouvelles locations. Les détaillants adoptent manifestement une attitude plus critique lors de la location d'immeubles. A de bons emplacements les magasins se relouent la plupart du temps encore à des loyers qui sont plus élevés que ceux des contrats échus. A Chênée un nouveau contrat de bail a ainsi été conclu à un loyer supérieur de 16 % par rapport au loyer précédent.

Fin octobre 2011, Smatch a ouvert ses portes au Julianus Shopping à Tongres. Intervest Retail sera en mesure d'évaluer l'effet de cette ouverture sur le nombre de visiteurs au cours de l'année prochaine. Il reste encore cinq petits magasins d'une superficie totale de 512 m<sup>2</sup> à louer au Julianus Shopping. Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation du Julianus Shopping s'élève à environ 90 %. En 2012, une nouvelle zone commerciale s'ouvrira à la chaussée de Liège à Tongres ce qui permettra à Tongres de se présenter comme une ville commerciale importante.

#### Optimisation des immeubles

A Vilvorde les magasins existants du centre Roosevelt ont été rénovés fin 2011. Quelques locataires ont profité de l'occasion pour agrandir et/ou moderniser leur magasin. Au premier trimestre 2012, un nouveau magasin sera construit additionnellement. Grâce à cette rénovation profonde Intervest Retail peut louer un magasin à Kruidvat à un loyer qui est 7 % plus élevé qu'avant la rénovation.

En 2012, Intervest Retail réalisera une rénovation similaire du parc de magasins de vente au détail à Ans. Des négociations avec la commune concernant le nouvel aspect sont actuellement en cours.



## Augmentation de valeur du portefeuille immobilier

En 2011, la pénurie sur le marché de l'investissement de l'immobilier commercial a résulté en une augmentation de valeur du portefeuille immobilier de 6,6 %. Cette augmentation de valeur provient principalement de la baisse des rendements mais elle est également influencée favorablement par l'entrée en vigueur de plusieurs nouveaux contrats de bail et par des renouvellements qui ont été conclus à des loyers plus élevés.

En 2011, la valeur du portefeuille a évolué de € 329 millions à € 362 millions.

Cette augmentation peut être détaillée comme suit (en millions €):

Valeur du portefeuille au 1 janvier 2011	€	329
✓ investissements dans le portefeuille existant	€	2
✓ acquisitions des immeubles de placement	€	10
✓ ventes des immeubles de placement	- €	1
✓ plus-values non réalisées	€	30
✓ moins-values non réalisées	- €	8
Valeur du portefeuille au 31 décembre 2011	€	362

Julianus Shopping  
8.459 m<sup>2</sup>  
Tongres



## Investissements

### Complexe commercial “Jardin d’Harscamp” à Namur

Intervest Retail a acquis en 2011 le complexe commercial Jardin d’Harscamp, ayant une surface bâtie totale de 2.596 m<sup>2</sup>, qui est situé place de l’Ange 4 dans la zone commerciale de premier ordre de Namur. Namur, qui a un environnement commercial jeune et très dynamique, dispose d’une offre limitée de grandes surfaces commerciales à des emplacements de premier ordre.

La place de l’Ange, qui a été réaménagée récemment, forme avec la rue de l’Ange et la rue de Fer, le noyau commercial de Namur. Le complexe commercial se situe dans les environs immédiats d’entre autres Mango, Massimo Dutti et Zara. L’immeuble a une superficie commerciale totale de 2.332 m<sup>2</sup> et 23 parkings privés au sous-sol. Le complexe commercial comprend 17 relativement petits magasins qui sont loués à Club, Belgique Loisirs, etc. Ces unités commerciales peuvent assez facilement être transformées en de plus grands ensembles. Entre-temps, Intervest Retail a entrepris le repositionnement du centre commercial pour lequel en première instance le but est d’attirer le locataire le plus approprié pour les unités commerciales regroupées à la place de l’Ange. En février 2012, Intervest Retail a signé un contrat de bail avec le géant de la mode espagnol Desigual pour un espace commercial créé à partir de trois magasins qui ont été unifiés (522 m<sup>2</sup>).

Les revenus locatifs du complexe commercial au moment de l’achat s’élevaient à environ € 534.000 sur base annuelle, ce qui est considérablement moins élevé que la valeur locative actuelle sur le marché. La valeur d’acquisition de ce bien immobilier s’élève à environ € 10 millions et procure à la sicaf immobilière un rendement brut initial de 5,2 %. La valeur d’acquisition correspond à l’évaluation effectuée par l’expert immobilier indépendant de la sicaf immobilière. L’investissement est financé par les lignes de crédit existantes de la sicaf immobilière.

Cette transaction porte sur l’établissement d’un droit emphytéotique et le transfert consécutif de la nue-propiété. Le 11 octobre 2011 Intervest Retail a obtenu un ruling fiscal. Le 13 octobre 2011 l’acte authentique relatif au droit emphytéotique a été signé.

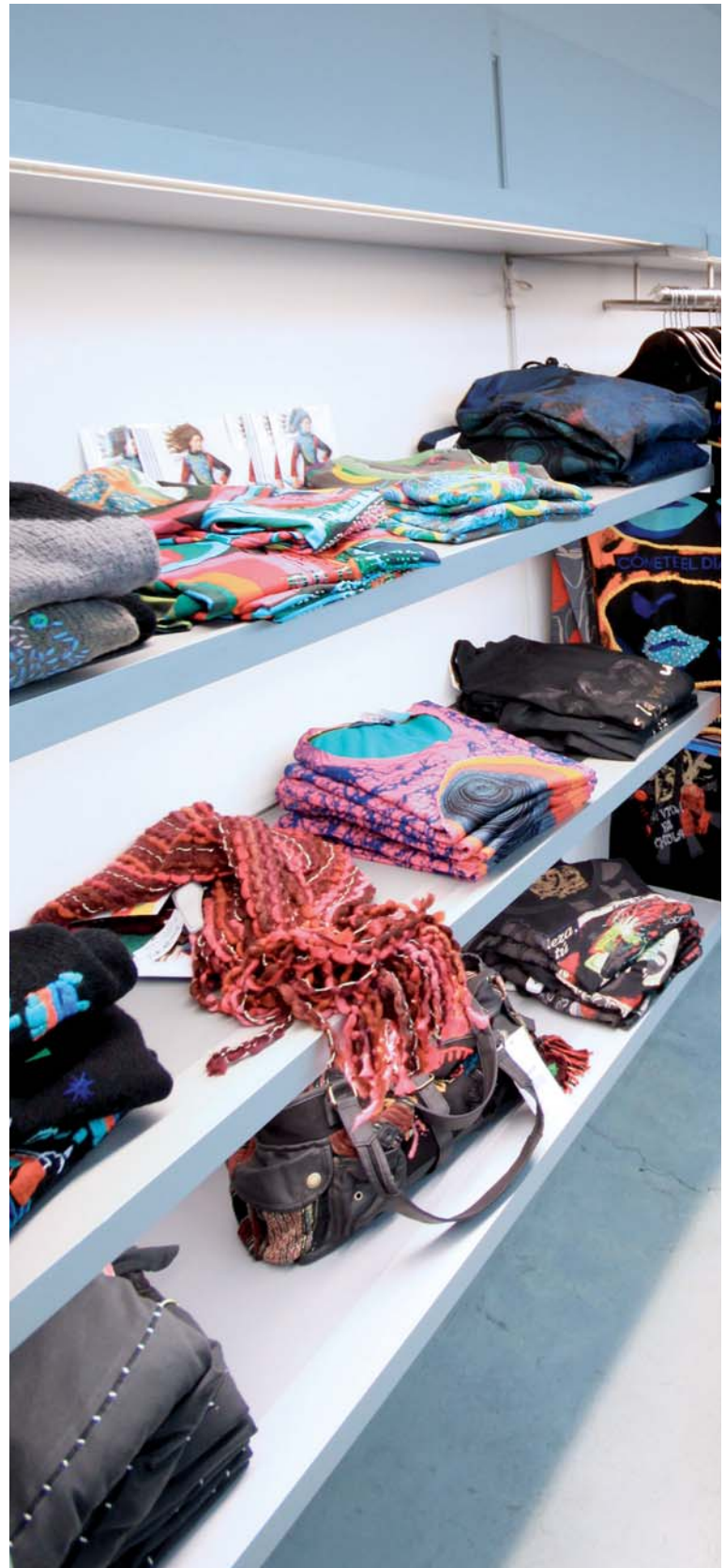
## Ventes de biens immobiliers

Les immeubles d’Intervest Retail sont évalués en permanence sur base de leur contribution future au rendement. Ainsi, des immeubles sont-ils régulièrement destinés à la vente pour diverses raisons:

- ✓ il ne s’agit pas de magasins mais d’immeubles de bureaux, de halls de stockage ou d’immobilier résidentiel
- ✓ les immeubles se situent à des emplacements où il ne faut plus s’attendre à une croissance ou dont la force d’attraction a diminué
- ✓ il s’agit d’immeubles solitaires à des emplacements isolés de sorte que la gestion exige beaucoup de travail.

Dans ce cadre, Intervest Retail a conclu une convention de vente pour un magasin de centre-ville non stratégique situé Carnotstraat à Anvers à un prix de vente de € 1,7 million, réalisant ainsi une plus-value de € 0,4 million.

Jardin d’Harscamp ►  
2.332 m<sup>2</sup>  
Namur



En 2011, les revenus locatifs  
d'Interinvest Retail  
augmentent de 1 %.

## Résultats financiers<sup>1</sup>

### Compte de résultats

en milliers €	2011	2010
Revenus locatifs	21.300	21.050
Charges relatives à la location	-54	-50
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	13	-14
<b>Résultat immobilier</b>	<b>21.259</b>	<b>20.986</b>
Charges immobilières	-2.066	-2.047
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.013	-1.016
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>18.180</b>	<b>17.923</b>
Résultat sur ventes des immeubles de placement	1.526	167
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	22.043	4.831
Autre résultat sur portefeuille	-56	28
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>41.693</b>	<b>22.949</b>
Résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)	-5.260	-5.032
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-92	-126
Impôts	-33	-159
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.632</b>
Résultat d'exploitation distribuable <sup>2</sup>	12.848	12.710
Résultat sur portefeuille	23.513	5.026
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	-53	-104
<b>RESULTAT PAR ACTION</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	7,15	3,47
Dividende brut (€)	2,53	2,50
Dividende <sup>3</sup> net (€)	2,00	2,13

<sup>1</sup> Entre parenthèses les chiffres comparatifs pour l'exercice 2010.

<sup>2</sup> Pour le calcul du résultat d'exploitation distribuable: voir note 13 du rapport financier.

<sup>3</sup> Suite à la Loi du 28 décembre 2011 portant des dispositions diverses (M.B. du 30 décembre 2011 - entrée en vigueur à partir du 1 janvier 2012), le précompte mobilier sur dividendes des sicaf immobilières publiques passe de 15 % à 21 % (sauf certaines exonérations ou augmentations).

Les variations positives de la juste valeur des immeubles de placement s'élèvent en 2011 à 6,6 % par rapport à 1,5 % en 2010.

Pour l'exercice 2011, le taux d'intérêt moyen des crédits en cours de la sicaf immobilière s'élève à 4,3 % y compris les marges bancaires (4,1 % en 2010).

En 2011, le **résultat immobilier** d'Interinvest Retail augmente de € 0,3 million, atteignant € 21,3 millions (€ 21,0 millions). Cette augmentation provient de la hausse des revenus locatifs suite aux renouvellements des contrats de bail et aux indexations dans le portefeuille immobilier existant.

Les **charges immobilières** de la sicaf immobilière qui s'élèvent à € 2,1 millions (€ 2,0 millions) restent stables en 2011 par rapport à l'exercice précédent. Il y a d'une part la légère augmentation des frais techniques suite à un programme d'entretien plus vaste et d'autre part la baisse des frais d'occupation suite à la diminution des charges d'occupation au Julianus Shopping à Tongres.

Les **frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation** s'élèvent à € 1,0 million en 2011 et se situent au même niveau que l'année précédente (€ 1,0 million).

Etant donné que les frais généraux et les charges immobilières restent stables et que le résultat immobilier augmente, le **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** de 2011 augmente de € 0,3 million, atteignant € 18,2 millions (€ 17,9 millions).

Le **résultat sur ventes des immeubles de placement** comprend essentiellement une indemnisation supplémentaire de € 0,9 million obtenue de l'acheteur du "Shopping Park Olen" pour les frais de développement déjà encourus, conformément à l'accord conclu en décembre 2009 lors de la vente du projet<sup>4</sup>. En outre, la sicaf immobilière a conclu au cours du premier trimestre 2011 une convention de vente pour la vente d'un magasin de centre-ville non stratégique situé Carnotstraat à Anvers à un prix de vente de € 1,7 million, réalisant une plus-value de € 0,4 million.

Les **variations positives de la juste valeur des immeubles de placement** de l'exercice 2011 s'élèvent à € 22,0 millions (€ 4,8 millions) ou 6,6 % de la juste valeur du portefeuille immobilier<sup>5</sup>. Cet effet résulte de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille commercial sur base de l'évaluation des experts immobiliers indépendants. Cette augmentation provient de la baisse des rendements suite à la demande croissante de biens immobiliers commerciaux de qualité sur le marché de l'investissement et des

renouvellements des contrats de bail réalisés en 2011 et des indexations.

Le **résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)** de l'exercice 2011 s'élève à - € 5,3 millions (- € 5,0 millions). Les charges d'intérêts ont augmenté au cours de l'exercice 2011 suite au financement de l'acquisition du complexe commercial "Jardin d'Harscamp" à Namur de € 10,3 millions à partir de mi-octobre 2011.

En 2011, les **variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)** comprennent la variation de la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt qui conformément à IAS 39 ne peuvent pas être classés comme instrument de couverture de flux de trésorerie, d'un montant de - € 0,1 million (- € 0,1 million).

Pour l'exercice 2011, le **résultat net** de la sicaf immobilière Interinvest Retail s'élève à € 36,3 millions (€ 17,6 millions) et peut être réparti en:

- ✓ le **résultat d'exploitation distribuable** de € 12,8 millions par rapport à € 12,7 millions en 2010. Cette augmentation de 1 % provient principalement de l'amélioration du résultat d'exploitation (avant le résultat sur portefeuille), partiellement compensée par les charges d'intérêt plus élevées
- ✓ le **résultat sur portefeuille** de € 23,5 millions par rapport à € 5,0 millions l'année précédente, suite principalement aux variations positives de la juste valeur des immeubles de placement de la sicaf immobilière
- ✓ les **variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables** d'un montant de - € 0,1 million (- € 0,1 million).

Pour l'exercice 2011, le **résultat d'exploitation distribuable** d'Interinvest Retail augmente, atteignant € 12,8 millions (€ 12,7 millions). Compte tenu des 5.078.525 actions, cela signifie pour l'exercice 2011 un **dividende brut** par action de € 2,53 en comparaison à € 2,50 en 2010. Cela représente une augmentation du dividende de 1 % par action.

<sup>4</sup> Voir communiqué de presse du 8 décembre 2009: "La sicaf immobilière Interinvest Retail, cotée sur NYSE Euronext Bruxelles, procède au désinvestissement de son site "Shopping Park Olen".

<sup>5</sup> Sur base d'une composition constante du portefeuille immobilier.

Au 31 décembre 2011,  
la juste valeur du portefeuille immobilier  
s'élève à € 362 millions.

## Bilan

en milliers €	31.12.2011	31.12.2010
<b>Actif</b>		
Actifs non courants	362.406	329.341
Actifs courants	1.866	3.915
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>364.272</b>	<b>333.256</b>
<b>Capitaux propres et passif</b>		
<b>Capitaux propres</b>	<b>228.739</b>	<b>205.206</b>
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	91.035	86.178
Résultat net de l'exercice	36.308	17.632
<b>Passif</b>	<b>135.533</b>	<b>128.050</b>
Passifs non courants	94.244	75.544
Passifs courants	41.289	52.506
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>364.272</b>	<b>333.256</b>

Données du bilan par action	31.12.2011	31.12.2010
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Valeur active nette (juste valeur) (€)	45,04	40,41
Valeur active nette (valeur d'investissement) (€)	46,66	42,00
Cours boursier à la date de clôture (€)	44,98	43,00
Prime par rapport à la juste valeur active nette (%)	0 %	6 %
Taux d'endettement (max. 65 %)	36 %	37 %

Par un credit control stricte le crédit clients dû ne s'élève qu'à 5 jours.

Un taux d'endettement relativement bas de 36 % au 31 décembre 2011 (37 % au 31 décembre 2010) et des financements ayant une bonne répartition des dates d'échéance procurent à Intervest Retail une position stable du bilan.

## Actif

Au 31 décembre 2011, la juste valeur **des immeubles de placement** d'Intervest Retail s'élève à € 362 millions (€ 329 millions). Cette augmentation de € 33 millions par rapport au 31 décembre 2010 provient:

- ✓ de la pénurie en immobilier commercial sur le marché de l'investissement qui a résulté en une augmentation de valeur du portefeuille immobilier de € 22 millions ou 6,6 %
- ✓ de l'acquisition du complexe commercial "Jardin d'Harscamp" à Namur pour un montant de € 10 millions
- ✓ des investissements dans le portefeuille immobilier existant de la sicaf immobilière pour € 2 millions
- ✓ de la vente d'un immeuble non stratégique situé Carnotstraat à Anvers pour € 2 millions

Au 31 décembre 2011, les biens immobiliers sont évalués à € 371 millions (valeur d'investissement) par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est la valeur d'investissement moins les droits et frais de mutation hypothétiques qui devront être payés lors d'une éventuelle future vente.

Les **actifs courants** s'élèvent à € 2 millions (€ 4 millions) et se composent principalement de € 0,4 million de liquidités sur les comptes bancaires et de € 0,7 million de comptes de régularisation.

## Passif

Les **capitaux propres** de la sicaf immobilière s'élèvent à € 229 millions. Le capital social (€ 97 millions) et les primes d'émission (€ 4 millions) sont restés inchangés par rapport à l'année précédente. Au 31 décembre 2011, le nombre total d'actions copartageantes s'élève à 5.078.525 unités.

Les **réserves** de la société s'élèvent à € 91 millions (€ 86 millions) et se composent principalement:

- ✓ d'une réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers de € 95 millions (€ 90 millions), composée d'une réserve du solde des varia-

tions de la valeur d'investissement des biens immobiliers d'un montant de € 103 millions (€ 98 millions), et d'une réserve pour l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement. En effet, conformément à l'interprétation Beama d'IAS 40 (publication de l'Association belge des Asset Managers du 8 février 2006), le portefeuille immobilier est évalué à la juste valeur. La différence avec la valeur d'investissement est reprise séparément dans les capitaux propres. Au 31 décembre 2011, cette différence s'élève à - € 8 millions (- € 8 millions).

- ✓ une réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés:
  - auxquels une comptabilité de couverture d'une valeur est appliquée de - € 3 millions (- € 3 millions)
  - auxquels une comptabilité de couverture d'une valeur n'est pas appliquée de - € 2 millions (- € 2 millions)
- ✓ les résultats reportés des exercices comptables précédents de € 1 million (€ 1 million) qui sont susceptibles d'être distribués.

La **valeur active nette** (juste valeur) de l'action s'élève au 31 décembre 2011 à € 45,04 (€ 40,41). Etant donné qu'au 31 décembre 2011 le cours boursier s'élève à € 44,98, l'action d'Intervest Retail est cotée sans prime par rapport à cette valeur active nette (juste valeur).

Par rapport à 2010, les **passifs non courants** ont augmenté, atteignant € 94 millions (€ 76 millions), et consistent essentiellement de financements à long terme ainsi que de la valeur de marché négative des instruments de couverture. L'augmentation provient du refinancement de deux crédits à long terme pour une période de 5 ans et de l'augmentation du crédit utilisé suite à l'acquisition du complexe commercial Jardin d'Harscamp à Namur.

Les **passifs courants** s'élèvent à € 41 millions (€ 53 millions) et se composent principalement de € 38 millions de prêts bancaires qui viennent à échéance dans l'année et qui doivent être remboursés ou prolongés. En outre, les passifs courants se composent de € 2 millions de dettes commerciales et de € 1 million de comptes de régularisation.

## Structure financière

Au 31 décembre 2011, Invest Retail a une structure financière conservatrice qui lui permet d'exercer ses activités également en 2012.

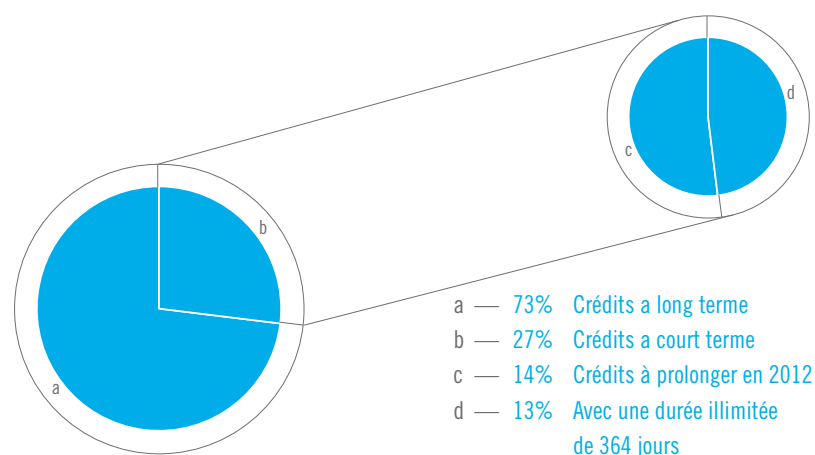
Les principales caractéristiques de la structure financière au 31 décembre 2011 sont:

- ✓ montant des dettes financières: € 127 millions
- ✓ 73 % des lignes de crédit sont des financements à long terme avec une durée moyenne restante de 3,6 ans
- ✓ dates d'échéance des crédits bien réparties entre 2012 et 2016
- ✓ répartition des crédits auprès de 5 institutions financières européennes
- ✓ € 11 millions de lignes de crédit disponibles non-utilisées
- ✓ 71% des crédits utilisés ont un taux d'intérêt fixe, 29 % un taux d'intérêt variable
- ✓ les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une période restante de 4,9 ans en moyenne
- ✓ taux d'intérêt moyen pour 2011: 4,3 % y compris les marges bancaires (4,1 % pour 2010)
- ✓ valeur des dérivés financiers: € 5,1 millions en négatif (comptabilisés sous autres passifs financiers non courants)
- ✓ taux d'endettement limité de 36 % (maximum légal: 65 %) (37 % au 31 décembre 2010)

## Relation des financements à long terme et à court terme

Au 31 décembre 2011, 73 % des lignes de crédit d'Invest Retail sont des financements à long terme. 27 % des lignes de crédit sont des financements à court terme, dont 13 % se compose de financements à durée indéterminée (progressant chaque fois pour 364 jours) et 14 % se compose d'un crédit qui vient à échéance en 2012 et qui doit être renégocié.

### Durée des financements



73 % des lignes de crédit sont des financements à long terme dont les dates d'échéance sont bien réparties.

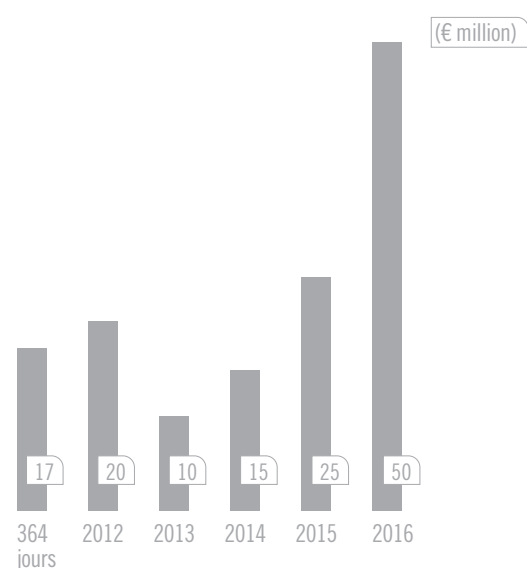


## Durée et répartition des échéances des financements à long terme

Au 31 décembre 2011, la durée moyenne pondérée des financements à long terme s'élève à 3,6 ans. La stratégie d'Intervest Retail consiste à maintenir cette durée moyenne entre 3,5 et 5 ans, mais il peut y être dérogé si des circonstances de marché spécifiques l'exigent.

En outre, le portefeuille de crédits d'Intervest Retail est réparti auprès de cinq institutions financières européennes.

### Calendriers des échéances des lignes de crédit

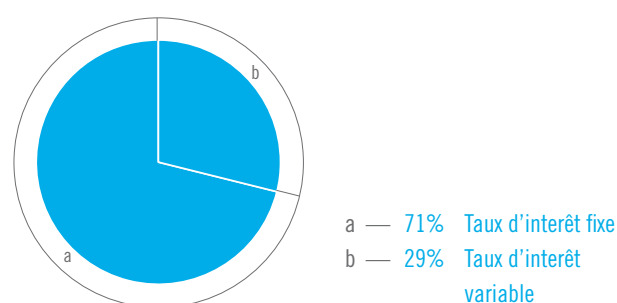


Au 31 décembre 2011, la durée moyenne pondérée des financements à long terme s'élève à 3,6 ans.

## Pourcentage des crédits à taux d'intérêt fixe ou variable

Lors de la composition du portefeuille d'emprunts la stratégie d'Intervest Retail consiste à rechercher une relation d'un tiers de capitaux d'emprunt à taux d'intérêt variable et de deux tiers de capitaux d'emprunt à taux fixe. Au 31 décembre 2011, 71 % des crédits utilisés par la sicaf immobilière se composent de financements à taux d'intérêt fixe ou fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 29 % sont des crédits à taux d'intérêt variable grâce auxquels il est possible de bénéficier des taux d'intérêt actuellement bas.

### Relation crédits à taux d'intérêt fixe et à taux d'intérêt variable



71 % des crédits utilisés ont un taux d'intérêt fixe ou sont couverts par des dérivés financiers.

## Durée des taux d'intérêt fixes

En vue de protéger ses résultats d'exploitation contre des fluctuations futures des taux d'intérêt, Intervest Retail a acheté au quatrième trimestre 2011, quatre forward swaps de taux d'intérêt d'un montant total notionnel de € 45 millions. Les swaps de taux d'intérêt prennent cours en 2013 et ont ensuite une durée de 5 ans. Le taux d'intérêt moyen auquel ses couvertures de taux d'intérêt ont été réalisées, s'élève à 2,5 % ce qui est substantiellement inférieur au taux d'intérêt moyen des swaps de taux d'intérêt actuels qui s'élève à 3,8 %. Cette couverture des taux d'intérêt permet de fixer les taux d'intérêt pour environ 70 % des crédits au 31 décembre 2011 pour une période restante d'environ 4,9 ans.

## Taux d'intérêt moyens

La politique des taux d'intérêt d'Intervest Retail consiste à conclure toujours un tiers de ses crédits à un taux d'intérêt variable. En 2011, le taux d'intérêt moyen total des dettes financières de la sicaf immobilière atteint 4,3 %, y compris les marges (2010: 4,1 %).

En 2011, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à long terme s'élève à 4,5 % (2010: 4,6 %).

En 2011, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à court terme s'élève à 2,0 % (2010: 1,9 %).

## Refinancement réalisé en 2011

Au cours de l'exercice 2011, Intervest Retail a renégocié avec ses banquiers deux crédits échus dans le courant de 2011 (d'un montant total de € 50 millions). Les nouveaux crédits, également d'un montant total de € 50 millions, ont chacun une durée de 5 ans et ont été conclus à des conditions conformes au marché auprès des mêmes institutions financières.

## Lignes de crédit disponibles

Au 31 décembre 2011, la sicaf immobilière dispose encore de € 11 millions de lignes de crédit non utilisées auprès de ses financiers (2010: 21 millions) pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité pour le financement d'investissements futurs et pour le paiement du dividende de l'exercice 2011.

## Sensibilité aux taux d'intérêt

Pour l'exercice 2011, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une hausse (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1 % comprend un résultat négatif d'environ € 0,4 million (2010: € 0,3 million). Si les tarifs des taux d'intérêt baissaient de 1 %, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable comprendrait un résultat positif de € 0,4 million (2010: € 0,3 million). Lors du calcul il est tenu compte des dérivés financiers conclus.

## Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts est le rapport entre le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille et le résultat financier (hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers conformément à IAS 39). Pour Intervest Retail ce ratio s'élève à 3,5 pour l'exercice 2011 (3,6 pour l'exercice 2010) ce qui est nettement mieux que les exigences fixées comme covenant dans les conventions de financement de la sicaf immobilière.

## Taux d'endettement

Au 31 décembre 2011, le taux d'endettement de la sicaf immobilière s'élève à 36 % et a baissé par rapport au 31 décembre 2010 (37 %).

Terre Bleue  
106 m<sup>2</sup>  
Anvers





A l'assemblée générale des actionnaires qui se tiendra le 25 avril 2012, il sera proposé de distribuer un dividende brut de € 2,53 par action.

## Affectation du bénéfice 2011

Le conseil d'administration propose de répartir le résultat de l'exercice 2011 d'Intervest Retail comme suit:

en milliers €	
<b>Résultat net de l'exercice 2011<sup>6</sup></b>	<b>36.308</b>
✓ Transfert aux réserves du solde des variations de la juste valeur <sup>7</sup> des immeubles de placement	
- Exercice comptable	-23.175
- Réalisation de biens immobiliers	-1.495
✓ Transfert des réserves de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	819
✓ Transfert des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	92
✓ Transfert des autres réserves	299
✓ Transfert du résultat reporté des exercices comptables antérieurs	1
<b>Rémunération du capital</b>	<b>12.849</b>

Cela représente un dividende net de € 2,00 après déduction du précompte mobilier de 21 %. Suite à la Loi du 28 décembre 2011 portant des dispositions diverses (M.B. du 30 décembre 2011 - entrée en vigueur à partir du 1 janvier 2012), le précompte mobilier sur dividendes des sicaf immobilières publiques passe de 15 % à 21 % (sauf certaines exonérations ou augmentations).

Compte tenu des 5.078.525 actions qui se partageront le résultat complet de l'exercice, cela représente un dividende à distribuer de € 12.848.668.

Le dividende est supérieur au minimum exigé de 80 % du résultat d'exploitation distribuable, étant donné que, conformément à sa politique, Intervest Retail distribue également en 2011, 100 % du résultat d'exploitation distribuable.

Le dividende est payable à partir du 11 mai 2012. Pour les actions au porteur, le dividende est payable contre remise du coupon numéro 12.

<sup>6</sup> Etant donné que légalement le résultat d'exploitation distribuable des comptes annuels statutaires peut être distribué et non celui des comptes annuels consolidés, la distribution du bénéfice actuelle est basée sur les chiffres statutaires (voir note 13 du rapport financier).

<sup>7</sup> Basée sur les variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

En ce qui concerne les nouveaux investissements, Intervest Retail mettra l'accent sur des emplacements de premier ordre dans le centre de grandes villes.

## Prévisions pour 2012

Intervest Retail est d'avis que son portefeuille immobilier est bien positionné pour répondre aux défis qui se présentent en 2012. Intervest Retail estime que dans le futur les détaillants et les consommateurs seront de plus en plus critiques. Le désir d'expansion des détaillants diminuera probablement et se portera essentiellement sur des emplacements de qualité dans les grandes villes et leurs environs. Une population vieillissante liée à la pression sur les allocations de pensions, un intérêt croissant de la vente par internet et les effets structurels de la crise mettront les dépenses des consommateurs sous pression pour une longue période.

Il est extrêmement important d'avoir une très bonne compréhension de la stratégie des locataires (clients) à long terme afin de pouvoir anticiper. En 2012, Intervest Retail s'efforcera de développer une relation de confiance avec ses clients et de communiquer avec eux afin d'analyser où et comment la gestion doit être corrigée.

Le point de départ est le fait qu'Intervest Retail en tant qu'investisseur à long terme dépend dans une large mesure des prestations de ses locataires (clients). Aussi bien au niveau des revenus locatifs que de la stabilité des revenus, les prestations de la sicaf immobilière dépendent de la qualité opérationnelle et financière de ses locataires. Dans le climat économique actuel la compréhension des performances d'un locataire devient de plus en plus importante. Il est nécessaire d'intensifier les contacts avec les locataires afin d'arriver à une connaissance encore plus approfondie du marché de la vente au détail.

Dans certains cas une solide relation de confiance avec les locataires peut donner lieu à un modèle de location où, à côté du loyer de base, un loyer variable est ajouté en fonction de la performance du locataire. Pareils concepts ne sont pas nouveaux et ont déjà été utilisés précédemment par Intervest Retail.

La sicaf immobilière souhaite matérialiser la signature

"Feel Real Estate" afin de mieux comprendre et de ressentir la manière dont elle peut se mettre au service des locataires (clients) en vue d'anticiper ainsi les tendances changeantes qui ont trait à la vente au détail.

Tout comme en 2011, Intervest Retail portera son attention sur les aspects de durabilité. Lors de rénovations, des investissements supplémentaires résultent souvent en de meilleures performances énergétiques. En général, Intervest Retail ainsi que le client profitent d'une approche durable et Intervest Retail s'efforcera de créer une situation où les deux parties sont gagnantes.

En ce qui concerne les nouveaux investissements Intervest Retail mettra l'accent sur des emplacements de premier ordre au centre des grandes villes. A long terme la sicaf immobilière envisage de situer ses immeubles de placement à des emplacements de premier ordre dans les centres-villes. Intervest Retail envisagera de vendre les immeubles qui ne répondent pas de façon optimale à cette stratégie.

Bakker Bart  
140 m<sup>2</sup>  
Anvers



## 03 Rapport concernant l'action

48



Au 31 décembre 2011, le cours boursier de l'action Intervest Retail s'élève à € 44,98, ce qui lui permet d'offrir à ses actionnaires un rendement brut du dividende de 5,6 %.

(PAGE 53)



InWear - Anvers - 528 m<sup>2</sup>



## Données boursières

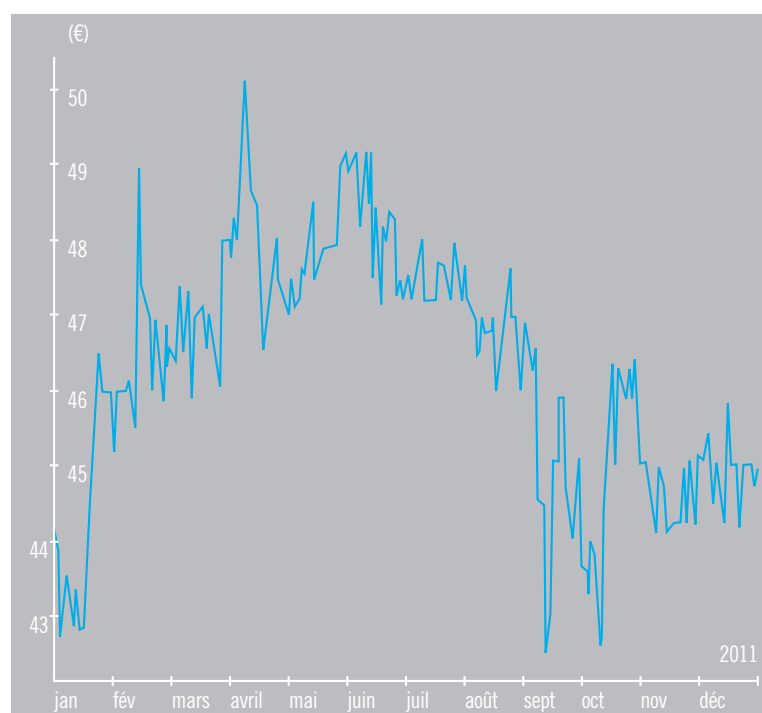


L'action d'Interinvest Retail (INTV) est cotée sur NYSE Euronext Brussels et est reprise aux indices boursiers BEL Real Estate et GPR 250 Europe.

En 2011, le cours de l'action d'Interinvest Retail a augmenté et est passé de € 43,00 au 31 décembre 2010 à € 44,98 au 31 décembre 2011 ou une augmentation de 5 %. Le cours de clôture le plus bas s'élève à € 42,52 (le 13 septembre 2011) et le cours de clôture le plus élevé à € 50,10 (le 11 avril 2011).

Au cours de l'année 2011, l'action d'Interinvest Retail est cotée avec une prime de 8 % en moyenne par rapport à la valeur active nette (juste valeur).

La valeur active nette d'Interinvest Retail comprend le dividende de 2010 jusqu'à la date de paiement du 21 avril 2011.



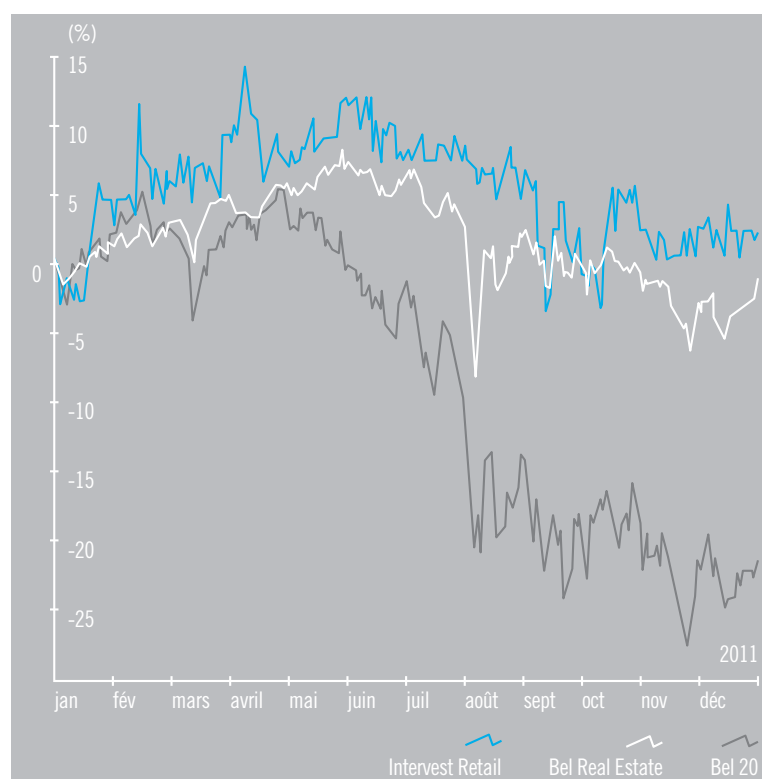
Evolution du cours boursier  
Interinvest Retail



Prime  
Interinvest Retail



Au cours de l'exercice 2011, les prestations de l'action d'Intervest Retail étaient substantiellement meilleures que le BEL 20 et le BEL Real Estate.



Comparaison Intervest Retail à l'indice BEL Real Estate et à l'indice BEL 20 Close

De ce graphique ressort qu'en 2011 Intervest Retail a obtenu en moyenne un meilleur score que le GPR 250 Europe, le GPR 250 Belgium ainsi que l'indice Euronext 100.

Des informations supplémentaires concernant les indices peuvent être obtenues auprès d'Euronext Brussels pour l'Euronext 100 et le Bel 20 et auprès de Global Property Research ([www.propertyshares.com](http://www.propertyshares.com)) pour le GPR 250 Europe et le GPR 250 Belgium.



Comparaison Intervest Retail aux indices GPR

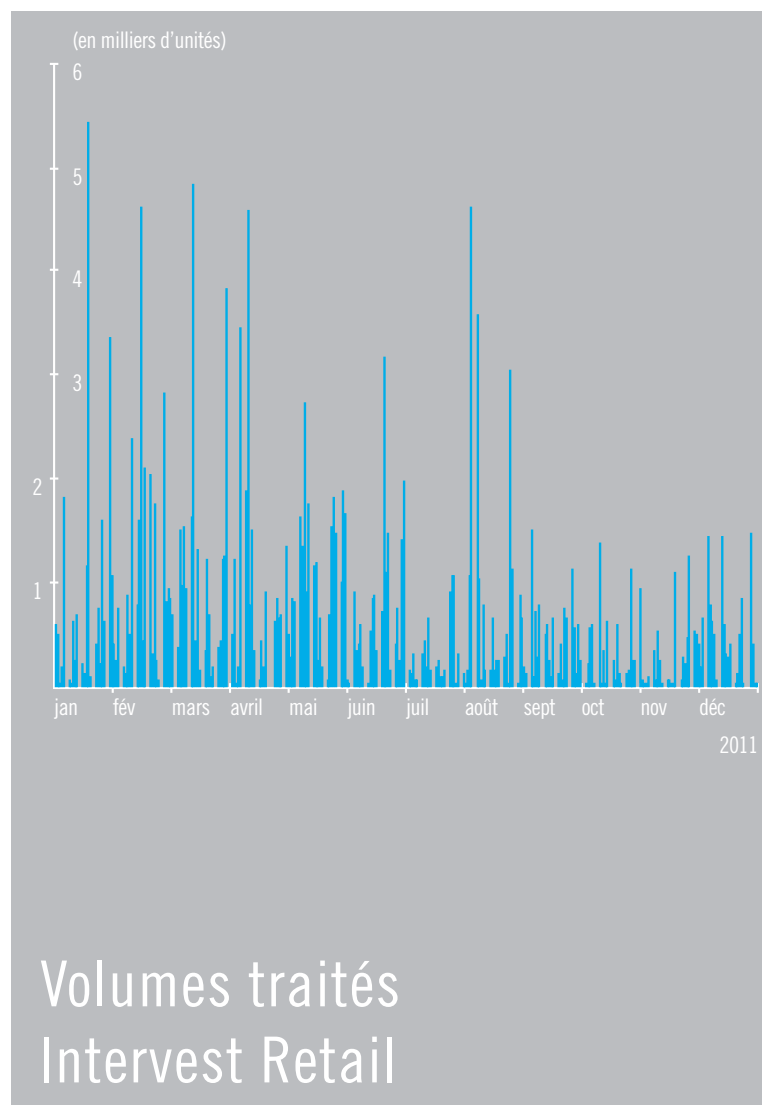
## Rapport concernant l'action

52

Les volumes traités se situent en moyenne autour de 747 unités par jour et sont un peu moins élevés que l'année précédente (855 unités par jour).

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'élève à 27,62 % en fin d'année. Vastned Retail consent des efforts permanents pour augmenter cette marge libre jusqu'à minimum 30 % afin d'améliorer ainsi la négociabilité des actions.





Au 31 décembre 2011, le cours boursier de l'action Interinvest Retail s'élève à € 44,98, ce qui lui permet d'offrir à ses actionnaires un rendement brut du dividende de 5,6 %.

## Dividende et nombre d'actions

	31.12.2011
Nombre d'actions à la fin de la période	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525

Cours boursier en €	31.12.2011
Cours de clôture le plus élevé	50,10
Cours de clôture le plus bas	42,52
Cours boursier à la date de clôture	44,98
Prime par rapport à la valeur active nette (juste valeur) (%)	0 %
Cours boursier moyen	46,26

Données par action (€)	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Valeur active nette (juste valeur)	45,04	40,41	39,30
Valeur active nette (valeur d'investissement)	46,66	42,00	40,90
Dividende brut	2,53	2,50	2,44
Dividende net <sup>8</sup>	2,00	2,13	2,07
Rendement brut du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	5,6 %	5,8 %	6,5 %
Rendement net du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	4,4 %	4,9 %	5,5 %

◀ Julianus Shopping  
8.890 m<sup>2</sup>  
Tongres

<sup>8</sup> Suite à la Loi du 28 décembre 2011 portant des dispositions diverses (M.B. du 30 décembre 2011 - entrée en vigueur à partir du 1 janvier 2012), le précompte mobilier sur dividendes des sicaf immobilières publiques passe de 15 % à 21 % (sauf certaines exonérations ou augmentations).

## Actionnaires

Au 31 décembre 2011 les actionnaires suivants sont connus de la société:

Vastned Retail sa Lichtenauerlaan 130 3062 ME Rotterdam Pays-Bas	3.670.529 actions	72,28 %
CFB Belgique sa Uitbreidingstraat 18 2600 Berchem - Anvers	5.431 actions	0,10 %
Public	1.402.565 actions	27,62 %
<b>Total</b>	<b>5.078.525 actions</b>	<b>100 %</b>

Vastned Retail sa et CFB Belgique ont, en application de l'article 74 de la loi sur les offres de reprises publiques du 1 avril 2007, communiqué à la FSMA qu'elles agissent de commun accord.

Lors de l'introduction en bourse en décembre 1999 il était prévu de placer au moins 30 % des actions auprès du public. La moitié n'a pas été placée, après quoi les vendeurs se sont engagés à continuer à offrir ces actions. Le prospectus mentionne sous point 2.10. ce qui suit:

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

Entre-temps, Immocorp sa a été liquidée, mais ses engagements ont été repris par Vastned Retail sa.

Jardin d'Harscamp ►  
2.332 m<sup>2</sup>  
Namur

# Calendrier financier

Communication des résultats annuels au 31 décembre 2011:	le mardi 14 février 2012
Assemblée générale des actionnaires:	le mercredi 25 avril 2012 à 14h30
Mise en paiement du dividende:	
✓ Ex-date dividende 2011	le mardi 8 mai 2012
✓ Record date dividende 2011	le jeudi 10 mai 2012
✓ Mise en paiement du dividende 2011	à partir du vendredi 11 mai 2012
Déclaration intermédiaire des résultats au 31 mars 2012:	le lundi 7 mai 2012
Rapport financier semestriel au 30 juin 2012:	le mardi 31 juillet 2012
Déclaration intermédiaire des résultats au 30 septembre 2012:	le vendredi 26 octobre 2012

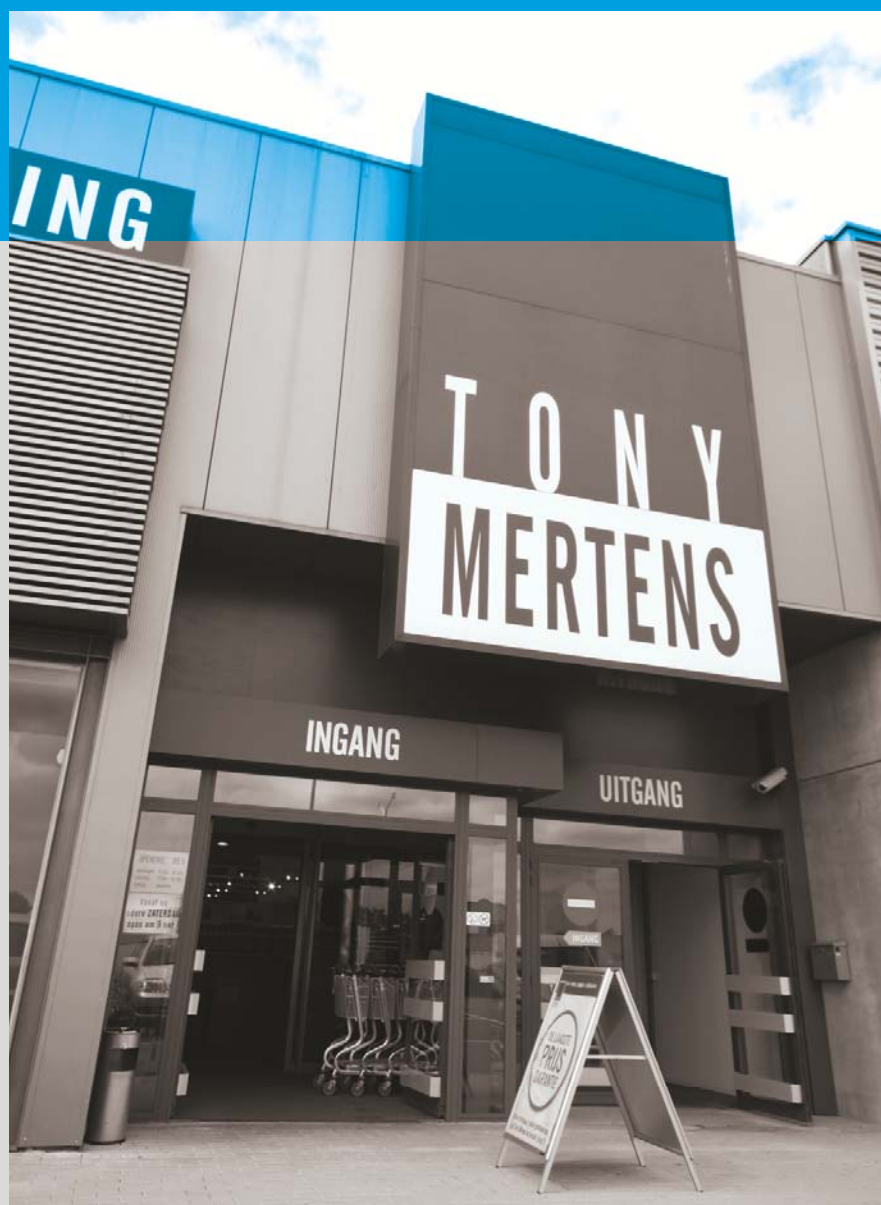


# 04 Rapport immobilier



Le Top 10 des locataires génère 44 %  
des revenus locatifs.

(PAGE 60)

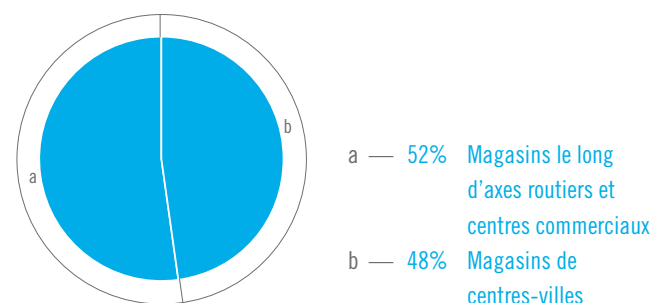
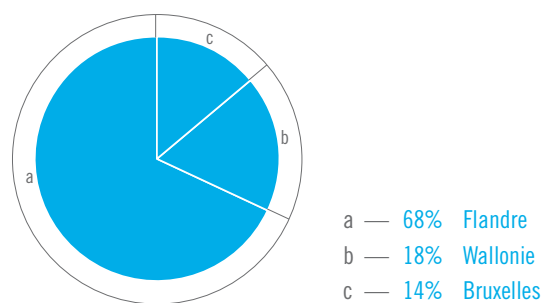


Tony Mertens - Wilrijk - 1.167 m<sup>2</sup>



## Composition du portefeuille<sup>9</sup>

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 font également partie des possibilités.



### Répartition géographique

Les magasins sont répartis dans toute la Belgique, avec une bonne répartition entre les différentes régions.

### Type d'immeuble commercial

Les immeubles commerciaux se composent pour 48 % de magasins dans les centres-villes et 52 % de magasins le long d'axes routiers et de centres commerciaux.

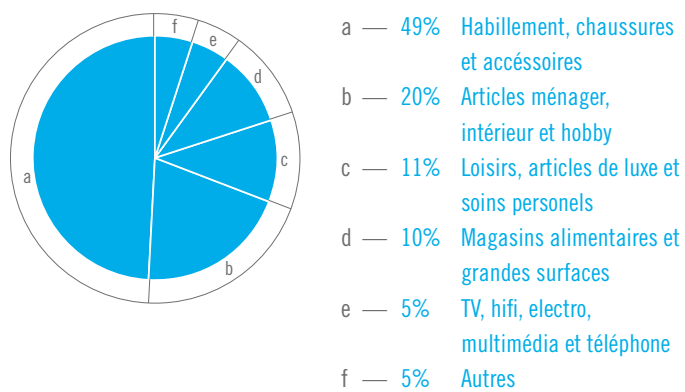
La catégorie **magasins dans les centres-villes** comprend des magasins situés dans un noyau commercial solide, avec une concentration de magasins de vente au détail de grande envergure. Une vingtaine de villes entrent ici en considération. Les magasins des centres-villes sont des actifs particulièrement recherchés aussi bien par les détaillants que les investisseurs. La pénurie de ces objets soutient en grande mesure le développement de valeur de ces immeubles.

Pour les **magasins situés le long d'axes routiers**, la caractéristique typique est essentiellement la situation le long d'axes routiers importants, ainsi que l'importante surface de vente (à partir de 400 m<sup>2</sup>). Il s'agit aussi bien d'immeubles isolés que des parcs de vente au détail. Ce sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun. La qualité des magasins le long d'axes routiers augmente déjà depuis plusieurs années. Ce sont surtout les parcs de vente au détail qui forment un pôle d'attraction en soi et qui ne sont pas uniquement attrayants pour les formules discounts. Depuis quelques années il y a une évolution de sorte que les détaillants s'établissent aussi bien dans les centres-villes que dans la périphérie.

Les frais à charge du propriétaire sont souvent limités à d'importants travaux d'entretien à la structure de l'immeuble ou à des réparations importantes ou au remplacement de la toiture. Les charges locatives (telles que le précompte immobilier et les charges pour les parties communes) sont généralement à charge du locataire.

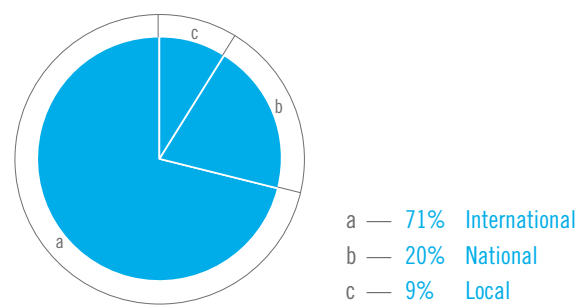
<sup>9</sup> Les graphiques sont composés sur base des revenus locatifs annuels en 2011 et de la valeur de l'immobilier au 31 décembre 2011.





## Secteur locataires

Le niveau des locataires est élevé et il y a une répartition équilibrée entre les principaux secteurs du commerce de la vente au détail.



## Région d'activité des locataires<sup>10</sup>

La majeure partie des locataires se compose de chaînes internationales, ce qui favorise la qualité et la stabilité du portefeuille.

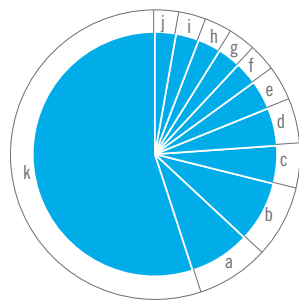
La plupart des immeubles commerciaux sont donnés en location sur base de contrats de bail classiques à des utilisateurs opérant dans les secteurs les plus divers de la vente au détail. Étant donné que la plupart des immeubles sont situés à des emplacements de premier ordre, les preneurs n'auront pas tendance à déménager rapidement. Ils ont également souvent contribué à l'investissement de l'aménagement, ce qui favorise la stabilité et la continuité des revenus locatifs.

Tous ces facteurs donnent en permanence un taux d'occupation élevé du portefeuille (96,6 %).

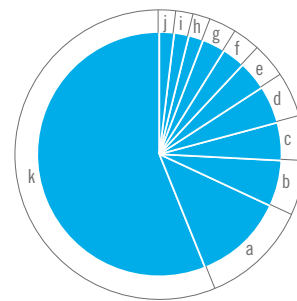
<sup>10</sup> Une chaîne nationale doit disposer d'au moins cinq points de vente, une chaîne internationale d'au moins cinq points de vente dans au moins deux pays.



Le Top 10 des locataires génère 44 % des revenus locatifs.



- a — 8% Tielt-Winge - Aarschotsesteenweg 1/6
- b — 8% Bruxelles - Chée d'Ixelles 41/43
- c — 5% Bruges - Steenstraat 80
- d — 5% Anvers - Leysstraat 28/32
- e — 4% Tongres - Julianus Shopping
- f — 3% Louvain - Bontgenotenlaan 69/73
- g — 3% Malines - Bruul 42/44
- h — 3% Namur - Jardin d'Harscamp
- i — 3% Anvers - Meir 99
- j — 3% Gand - Veldstraat 81
- k — 55% Autres immeubles



- a — 12% Hennes & Mauritz
- b — 6% Aldi
- c — 5% Inditex
- d — 5% Apax Partners
- e — 4% Euro Shoe Unie
- f — 3% Blokker Group
- g — 3% Maxeda
- h — 2% IC Companys A/S
- i — 2% AS Watson
- j — 2% Kesa
- k — 56% Autres locataires

## Répartition des risques selon les immeubles

La répartition des locataires sur un grand nombre d'immeubles à des emplacements différents, limite le risque de noyaux commerciaux évoluant moins favorablement et les effets tels que la baisse des loyers.



H&M  
1.338 m<sup>2</sup>  
Vilvorde

## Répartition des risques selon les locataires

Les revenus locatifs d'Intervest Retail sont répartis sur 169 locataires différents ce qui limite les risques débiteurs et favorise la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 44 % des revenus locatifs et sont toujours des entreprises de premier ordre dans leur secteur, faisant partie de groupes internationaux.



Brico  
5.000 m<sup>2</sup>  
Vilvorde

## Aperçu du portefeuille immobilier

31 décembre 2011

Région	Superficie (m <sup>2</sup> )	Loyer annuel (€ 000)	Valeur d'investissement (€ 000)	Juste valeur (€ 000)	Pesée (%)
Immeubles de placement					
Bruxelles	11.262	2.921	51.672	50.411	14 %
Flandre	113.241	15.242	253.558	247.374	68 %
Wallonie	37.070	4.562	66.038	64.428	18 %
<b>TOTAL DES IMMEUBLES DE PLACEMENT</b>	<b>161.573</b>	<b>22.725</b>	<b>371.268</b>	<b>362.213</b>	<b>100 %</b>

## Evolution du portefeuille immobilier

	31.12.2011	31.12.2010
Valeur d'investissement des immeubles de placement (€ 000)	371.268	337.371
Loyers actuels (€ 000)	21.942	21.392
Rendement (%)	5,9 %	6,3 %
Loyers actuels, y compris la valeur locative estimée des immeubles inoccupés (€ 000)	22.724	21.656
Rendement en cas de location complète (%)	6,1 %	6,4 %
Surface locative totale des immeubles de placement (m <sup>2</sup> )	161.573	159.581
Taux d'occupation (%)	96,6 %	98,8 %

## Analyse de sensibilité

En cas d'une adaptation hypothétique négative du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de l'évaluation du portefeuille immobilier de la sicaf immobilière (rendement ou taux de capitalisation) de 1% (de 5,9 % à 6,9 % en moyenne), la valeur d'investissement des biens immobiliers diminuerait de € 54 millions ou 14 %. Le taux d'endettement de la sicaf immobilière augmenterait ainsi de 6 % et s'élèverait à 42 %.

Dans le cas contraire d'une adaptation hypothétique positive de ce rendement utilisé de 1 % (de 5,9 % à 4,9 % en moyenne), la valeur d'investissement des biens immobiliers augmenterait de € 76 millions ou 20 %. Le taux d'endettement de la sicaf immobilière baisserait ainsi de 6 % et s'élèverait à 30 %.

## Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers

Tous les magasins d'Interinvest Retail sont évalués par Cushman & Wakefield ou CB Richard Ellis. Le centre commercial Julianus Shopping à Tongres est évalué par de Crombrughe & Partners.

### Cushman & Wakefield

La méthodologie de Cushman & Wakefield est basée sur l'ERV (Estimated Rental Value) ou Valeur Locative Estimée avec des corrections qui tiennent compte du loyer actuel et/ou de tout autre élément influençant la valeur comme, par exemple, les frais d'inoccupation.

Pour déterminer la valeur locative de marché, ils se basent sur leurs connaissances du marché immobilier et sur les récentes transactions réalisées par le département Retail. La valeur locative est, par exemple, influencée par:

- ✓ l'emplacement
- ✓ la disposition du site
- ✓ les qualités de l'immeuble
- ✓ les conditions du marché

Le prix unitaire attribué est multiplié par la superficie de l'immeuble commercial pour obtenir une valeur locative estimée totale.

Pour les magasins dans les centres-villes, le principe de "zone A" utilisé est le suivant: sur toute la largeur de façade de l'immeuble, les 10 premiers mètres en profondeur de l'immeuble sont calculés à 100 % du loyer estimé/m<sup>2</sup>, les 10 mètres suivants à 50 %, le reste à 25 %. Les étages sont calculés à 25 % ou à un montant forfaitaire selon l'emplacement et l'utilité.

L'Adjusted ERV est ensuite calculé: cela représente 60 % de la différence entre le loyer actuel et l'ERV. Si le loyer actuel est plus élevé que l'ERV, l'Adjusted ERV est égal à l'ERV et la règle des 60 % ne s'applique pas.

Une étape suivante consiste à déterminer un rendement ou taux de capitalisation pour lequel un investisseur serait prêt à acheter l'immeuble. Une valeur brute avant corrections est obtenue. D'éventuelles corrections peuvent être apportées (par exemple, les frais d'inoccupation), suite à quoi la valeur d'investissement (acte en mains) est obtenue.

Dans son rapport du 31 décembre 2011, Cushman & Wakefield déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 177.089.199.



Red Market  
1.816 m<sup>2</sup>  
Andenne

## CB Richard Ellis

La méthodologie de CB Richard Ellis se résume comme suit:

### Evaluation sur base de la capitalisation des revenus locatifs

Pour tous les immeubles une estimation de la valeur de marché (ERV) a été fixée et un taux de capitalisation conforme au marché (cap rate) sur base des points de comparaison récents et compte tenu des résultats de nos inspections sur place.

Si la valeur locative estimée du marché est plus élevée que les revenus locatifs actuels, il est supposé que lors du prochain renouvellement du contrat de bail, une augmentation du loyer peut être obtenue que est appelée 'adjusted ERV'. Cet 'adjusted ERV' se compose du montant des revenus locatifs actuels augmenté de 60 % de la différence entre l'ERV et les revenus locatifs actuels. Après la capitalisation de l'adjusted ERV la valeur du marché brute avant correction de l'immeuble est obtenue.

Si la valeur locative estimée du marché est inférieure aux revenus locatifs courants, la valeur de marché brute avant corrections est obtenue par la capitalisation de la valeur locative estimée du marché (ERV).

Les corrections appliquées sur la valeur brute de marché se compose de:

- ✓ la déduction de la valeur actuelle nette de la différence entre l'adjusted ERV et les revenus locatifs actuels pour la durée restante de la période de location actuelle au cas où la valeur de marché estimée est supérieure aux revenus locatifs actuels

- ✓ l'augmentation avec la valeur nette actuelle de la différence entre les revenus locatifs actuels et la valeur locative estimée du marché pour la durée restante de la location actuelle au cas où la valeur locative estimée du marché est inférieure aux revenus locatifs actuels
- ✓ la déduction des avantages locatifs accordés
- ✓ la déduction des dépenses nécessaires pour l'immeuble
- ✓ la déduction des périodes d'inoccupation prévues

Dans son rapport du 31 décembre 2011, CB Richard Ellis déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 172.359.994.

## de Crombrugghe & Partners

Lors de la détermination de la valeur différents raisonnements sont suivis, qui sont utilisés par les acteurs du marché concerné pour comparer certains résultats de vente. Les analyses mentionnées ci-dessous se sont avérées décisives pour la détermination de la valeur:

### Méthode 1: Méthode de capitalisation de la valeur locative

La valeur du marché, compte tenu des contrats de bail en question, est déterminée dans ce cas au moyen de la valeur locative du marché économique des surfaces au sol louables, capitalisée sur base d'un rendement supposé réel dans les circonstances de marché actuelles. Ce rendement s'appuie sur le jugement du marché, l'emplacement du bien immobilier, et est basé sur les facteurs mentionnés ci-dessous:

#### Marché:

- ✓ offre et demande des preneurs et acheteurs de biens immobiliers comparables
- ✓ évolution des rendements
- ✓ prévisions d'inflation
- ✓ taux d'intérêt actuels et prévisions relatives à l'évolution des taux d'intérêt

#### Emplacement:

- ✓ facteurs environnementaux
- ✓ possibilités de parking
- ✓ infrastructure
- ✓ accessibilité par moyen propre et transports publics établissements tels que bâtiments publics, magasins, hôtels, cafés et restaurants, banques, écoles, etc.
- ✓ développements (constructions de biens immobiliers comparables

#### Bien immobiliers:

- ✓ charges d'utilisation et autres charges
- ✓ nature de la construction et niveau de qualité
- ✓ état d'entretien
- ✓ âge
- ✓ emplacement et représentation
- ✓ possibilités d'utilisation alternatives actuelles et éventuelles

La valeur éventuelle au comptant de la différence des revenus locatifs actuels et la valeur locative du marché évaluée, est normalement escomptée par cette méthode sur base de la durée restante des contrats de bail.

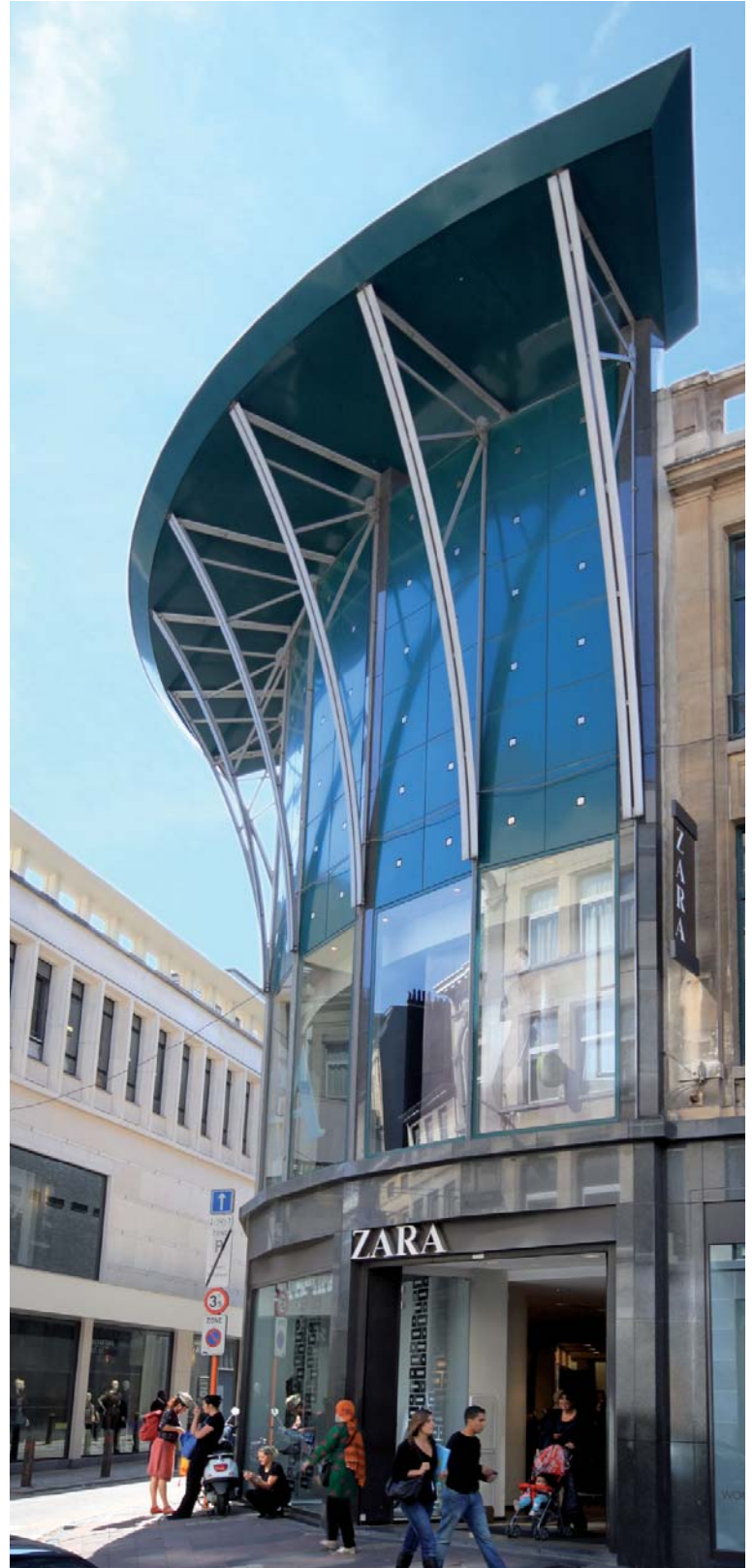
Il est tenu compte des frais éventuels pour inoccupation, dont perte de loyer, des frais de fonctionnement à charge du propriétaire, des frais de location, des frais de publicité et de marketing relatifs à la location, ainsi que des frais de surveillance, de maintien et d'adaptation et/ou avantages lors du processus de location.

### Méthode 2: Approche des revenus selon un modèle DCF (Discounted Cash Flow)

Cette approche fait des suppositions ou projections explicites et subjectives des futurs flux de trésorerie, des frais d'ajournement, d'usure, de rénovation, de redéveloppement, des frais de gestion et de transfert, d'impôts et de charges financières. Elle peut être utilisée pour calculer la valeur actuelle nette de ces futurs flux de trésorerie ou pour déterminer la valeur fixée du taux d'intérêt interne de l'investissement.

Etant donné que les conditions de financement sont spécifiques au profil de chaque investisseur et sa politique d'investissement, il en n'est pas tenu compte pour des raisons de cohérence. Comme il est d'usage dans les scénarios retenus, des suppositions prudentes sont faites pour les frais et l'inoccupation. Cela permet de faire une comparaison effective, compte tenu des particularités de chaque investissement séparé. C'est pourquoi il est loin d'être sûr que ces frais doivent effectivement être pris en compte à un moment donné.

Dans son rapport du 31 décembre 2011, de Crombrugghe et Partners déclare que la juste valeur des magasins s'élève à € 12.763.677.



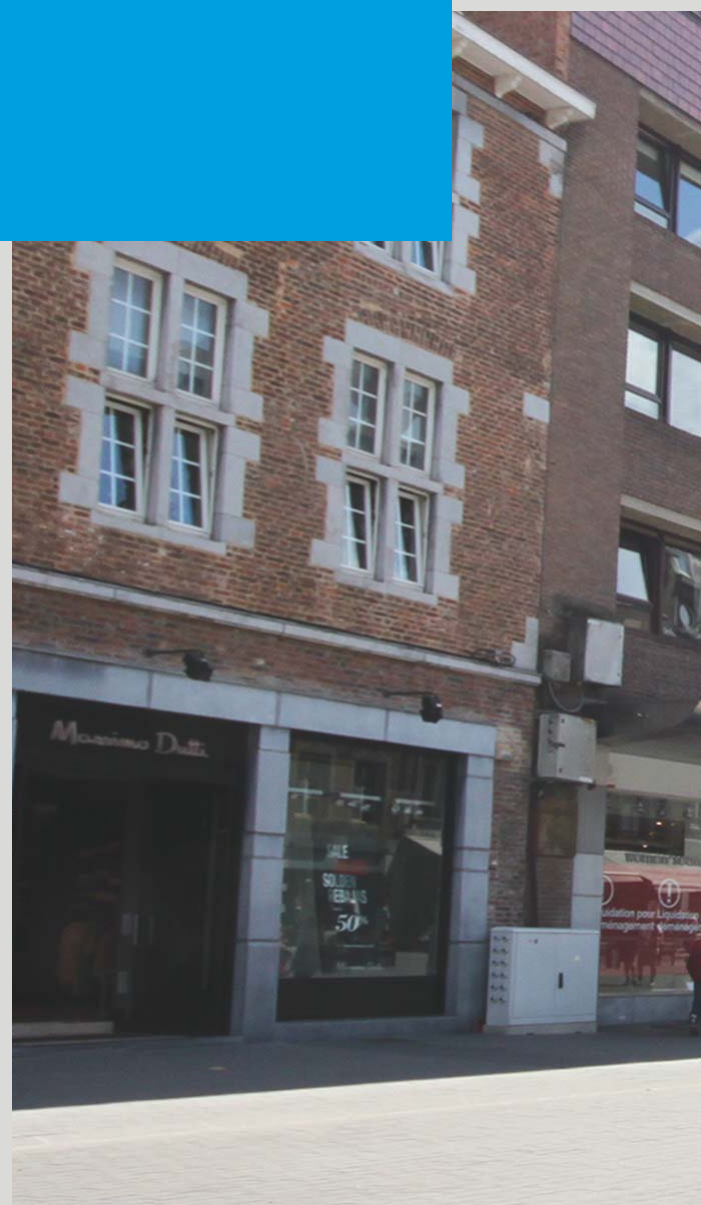
Zara  
2.425 m<sup>2</sup>  
Bruxelles

Un taux d'endettement relativement bas de 36 % et des financements ayant une bonne répartition des dates d'échéance procurent à Intervest Retail une position stable du bilan au 31 décembre 2011.

(PAGE 41)



Jardin d'Harscamp - Namur - 2.332 m<sup>2</sup>







## Rapport financier

# Index

COMPTE DE RESULTATS CONSOLIDES	70
RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE	71
BILAN CONSOLIDE	72
BILAN DE MUTATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	74
APERCU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES	76
NOTES AUX COMPTES ANNUELS CONSOLIDES	77
Note 1. Schéma des comptes annuels pour les sicaf immobilières	77
Note 2. Principes de reporting financier	77
Note 3. Information segmentée	85
Note 4. Résultat immobilier	87
Note 5. Charges immobilières	89
Note 6. Frais généraux	91
Note 7. Rémunérations du personnel	92
Note 8. Résultat sur ventes des immeubles de placement	93
Note 9. Variations de la juste valeur des immeubles de placement	93
Note 10. Autre résultat sur portefeuille	94
Note 11. Résultat financier	94
Note 12. Impôts	95
Note 13. Nombre d'actions et résultat par action	96
Note 14. Actifs non courants: immeubles de placement	99
Note 15. Actifs courants	99
Note 16. Capitaux propres	101
Note 17. Provisions	104
Note 18. Passifs courants	105
Note 19. Dettes financières non courantes et courantes	106
Note 20. Dérivés financiers	108
Note 21. Calcul du taux d'endettement consolidé	109
Note 22. Parties liées	110
Note 23. Liste des entreprises consolidées	110
Note 24. Honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire	111
Note 25. Passifs conditionnels	111
Note 26. Evénements postérieurs à la période du reporting	111
RAPPORT DU COMMISSAIRE	112
COMPTES ANNUELS STATUTAIRES D'INTERVEST RETAIL SA	114

## Compte de résultats consolidés

en milliers €	Note	2011	2010
Revenus locatifs	4	21.300	21.050
Charges relatives à la location	4	-54	-50
<b>RESULTAT LOCATIF NET</b>		<b>21.246</b>	<b>21.000</b>
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	1.467	1.339
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	-1.467	-1.339
Autres revenus et dépenses relatifs à la location		13	-14
<b>RESULTAT IMMOBILIER</b>		<b>21.259</b>	<b>20.986</b>
Frais techniques	5	-717	-620
Frais commerciaux	5	-182	-185
Charges et taxes sur immeubles non loués	5	29	-135
Frais de gestion immobilière	5	-1.149	-1.104
Autres charges immobilières	5	-47	-3
<b>CHARGES IMMOBILIERES</b>		<b>-2.066</b>	<b>-2.047</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES</b>		<b>19.193</b>	<b>18.939</b>
Frais généraux	6	-1.063	-1.044
Autres revenus et charges d'exploitation		50	28
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT RESULTAT SUR PORTEFEUILLE</b>		<b>18.180</b>	<b>17.923</b>
Résultat sur ventes des immeubles de placement	8	1.526	167
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	22.043	4.831
Autre résultat sur portefeuille	10	-56	28
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>41.693</b>	<b>22.949</b>
Revenus financiers	11	15	10
Charges d'intérêt nettes	11	-5.252	-5.028
Autres charges financières	11	-23	-14
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	20	-92	-126
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-5.352</b>	<b>-5.158</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>		<b>36.341</b>	<b>17.791</b>
Impôts des sociétés		-33	-159
<b>IMPOTS</b>	12	<b>-33</b>	<b>-159</b>
<b>RESULTAT NET</b>		<b>36.308</b>	<b>17.632</b>

en milliers €	Note	2011	2010
<b>RESULTAT NET</b>		<b>36.308</b>	<b>17.632</b>
<b>Note:</b>			
Résultat d'exploitation distribuable	13	12.848	12.710
Résultat sur portefeuille	8-9-10	23.513	5.026
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables		-53	-104
<b>Attribuable aux:</b>			
Actionnaires de la société mère		36.308	17.632
Intérêts minoritaires		0	0

RESULTAT PAR ACTION	Note	2011	2010
Nombre d'actions copartageantes	13	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	13	7,15	3,47
Résultat net dilué (€)	13	7,15	3,47
Résultat d'exploitation distribuable (€)	13	2,53	2,50

## Résultat global consolidé

en milliers €	2011	2010
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.632</b>
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	-78	378
<b>RESULTAT GLOBAL</b>	<b>36.230</b>	<b>18.010</b>
<b>Attribuable aux:</b>		
Actionnaires de la société mère	36.230	18.010
Intérêts minoritaires	0	0

## Bilan consolidé

ACTIF en milliers €	Note	31.12.2011	31.12.2010
<b>Actifs non courants</b>		<b>362.406</b>	<b>329.341</b>
Immobilisations incorporelles		13	16
Immeubles de placement	14	362.213	329.142
Autres immobilisations corporelles		162	165
Créances commerciales et autres actifs non courants		18	18
<b>Actifs courants</b>		<b>1.866</b>	<b>3.915</b>
Actifs détenus en vue de la vente	15	333	287
Créances commerciales	15	275	376
Créances fiscales et autres actifs courants	15	218	2.249
Trésorerie et équivalents de trésorerie		379	766
Comptes de régularisation		661	237
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>364.272</b>	<b>333.256</b>

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €		Note	31.12.2011	31.12.2010
<b>Capitaux propres</b>			<b>228.739</b>	<b>205.206</b>
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère</b>			<b>228.739</b>	<b>205.206</b>
Capital	16		97.213	97.213
Primes d'émission	16		4.183	4.183
Réserves			91.035	86.178
Résultat net de l'exercice			36.308	17.632
<b>Intérêts minoritaires</b>	23		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Passif</b>			<b>135.533</b>	<b>128.050</b>
<b>Passifs non courants</b>			<b>94.244</b>	<b>75.544</b>
Provisions	17		0	195
Dettes financières non courantes	19		89.022	70.234
<i>Etablissements de crédit</i>			<i>89.000</i>	<i>70.220</i>
<i>Location-financement</i>			<i>22</i>	<i>14</i>
Autres passifs financiers non courants	20		5.129	4.959
Autres passifs non courants			51	48
Passifs d'impôts différés			42	108
<b>Passifs courants</b>			<b>41.289</b>	<b>52.506</b>
Provisions	17		0	56
Dettes financières courantes	19		37.619	46.548
<i>Etablissements de crédit</i>			<i>37.614</i>	<i>46.545</i>
<i>Location-financement</i>			<i>5</i>	<i>3</i>
Dettes commerciales et autres dettes courantes	18		2.573	4.079
Autres passifs courants	18		211	632
Comptes de régularisation	18		886	1.191
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>			<b>364.272</b>	<b>333.256</b>

TAUX D'ENDETTEMENT		Note	31.12.2011	31.12.2010
Taux d'endettement (max 65 %)	21		36 %	37 %

VALEUR ACTIVE NETTE PAR ACTION en €		31.12.2011	31.12.2010
Valeur active nette (juste valeur)		45,04	40,41
Valeur active nette (valeur d'investissement)		46,66	42,00

## Bilan de mutation des capitaux propres consolidés

74

en milliers €	Capital	Prime d'émission	Réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers	
			Réserve du solde des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers	Réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement
<b>Bilan au 31 décembre 2009</b>	<b>97.213</b>	<b>4.183</b>	<b>97.632</b>	<b>-8.108</b>
Résultat global 2010				
Transfert par l'affectation du résultat 2009:				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			530	
Transfert des variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Dividende exercice 2009				
<b>Bilan au 31 décembre 2010</b>	<b>97.213</b>	<b>4.183</b>	<b>98.162</b>	<b>-8.108</b>
Résultat global 2011				
Transfert par l'affectation du résultat 2010:				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			5.146	-120
Transfert des variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Dividende exercice 2010				
<b>Bilan au 31 décembre 2011</b>	<b>97.213</b>	<b>4.183</b>	<b>103.308</b>	<b>-8.228</b>



Réserves				Total réserves	Résultat net de l'exercice	Total capitaux propres
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertures, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertures, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	Résultat reporté des exercices antérieurs				
-2.827	-1.561	894	86.030	12.162	199.588	
378			378	17.632	18.010	
			530	-530	0	
	-823		-823	823	0	
		63	63	-63	0	
				-12.392	-12.392	
-2.449	-2.384	957	86.178	17.632	205.206	
-78			-78	36.308	36.230	
			5.026	-5.026	0	
	-126		-126	126	0	
		36	36	-36	0	
				-12.696	-12.696	
-2.527	-2.510	993	91.036	36.308	228.739	

## Aperçu des flux de trésorerie consolidés

en milliers €	Note	2011	2010
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>		<b>766</b>	<b>1.074</b>
<b>1. Flux de trésorerie des activités d'exploitation</b>		<b>12.940</b>	<b>13.740</b>
Résultat d'exploitation		41.693	22.949
Intérêts payés		-5.103	-4.936
Autres éléments non opérationnels		-273	-435
<b>Adaptation du résultat pour des transactions de nature non cash-flow</b>		<b>-23.432</b>	<b>-4.856</b>
✓ Amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles		107	109
✓ Résultat sur ventes des immeubles de placement	8	-1.526	-167
✓ Etalement des réductions de loyer et avantages locatifs accordés aux locataires	10	-122	73
✓ Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	-22.043	-4.831
✓ Autre résultat sur portefeuille	10	56	-28
✓ Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	20	92	126
✓ Autres transactions de nature non cash-flow		4	-138
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>		<b>55</b>	<b>1.018</b>
<b>Mouvement de l'actif</b>			
✓ Créances commerciales	15	100	-18
✓ Créances fiscales et autres actifs courants	15	2.197	1.154
✓ Comptes de régularisation		8	77
<b>Mouvement du passif</b>			
✓ Dettes commerciales et autres dettes courantes	18	-1.516	-222
✓ Autres passifs courants	18	-421	-49
✓ Comptes de régularisation		-313	76
<b>2. Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>		<b>-10.479</b>	<b>7.367</b>
Achats des immobilisations incorporelles et des autres immobilisations corporelles		-115	-78
Acquisition des immeubles de placement	14	-10.361	0
Investissements dans des immeubles de placement existants	14	-1.924	-162
Factures d'investissement payées par anticipation		-598	0
Investissements dans des actifs détenus en vue de la vente		-18	-5
Acquisition d'actifs à paiement différé		27	0
Revenus de la vente des immeubles de placement		2.510	7.612
<b>3. Flux de trésorerie des activités de financement</b>		<b>-2.848</b>	<b>-21.415</b>
Remboursement d'emprunts	19	-29.151	-34.017
Retrait d'emprunts	19	39.000	25.000
Repaiement de passifs de la location-financement		-4	-3
Passifs non courants reçus comme garantie		3	-3
Paieement de dividendes	13	-12.696	-12.392
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA FIN DE L'EXERCICE</b>		<b>379</b>	<b>766</b>

# Notes aux comptes annuels consolidés

## Note 1. Schéma des comptes annuels pour les sicaf immobilières

Intervest Retail sa a, en tant que sicaf immobilière publique de droit belge cotée en bourse, rédige ses comptes annuels consolidés conformément aux “International Financial Reporting Standards” (IFRS), tels qu’approuvés par la Commission européenne. Dans l’Arrêté Royal du 7 décembre 2010, un schéma pour les comptes annuels des sicaf immobilières a été publié.

Le schéma adapté implique principalement que dans le compte des résultats, le résultat sur portefeuille est présenté séparément.

Ce résultat sur portefeuille comprend tous les mouvements du portefeuille immobilier et se compose de:

- ✓ plus-values et moins-values réalisées sur les ventes d’immeubles
- ✓ variations de la juste valeur des immeubles suite à l’évaluation par les experts immobiliers, étant selon le cas des plus-values et/ou des moins-values non réalisées.

Le résultat sur le portefeuille n’est pas distribué aux actionnaires mais transféré vers ou déduit des réserves.

## Note 2. Principes de reporting financier

### Déclaration de conformité

Intervest Retail est une sicaf immobilière dont le siège social est en Belgique. Les comptes annuels consolidés de la société au 31 décembre 2011 comprennent la société et ses filiales (le “Groupe”). Les comptes annuels d’Intervest Retail ont été approuvés et libérés en vue de leur publication par le conseil d’administration du 13 février 2012 et seront proposés pour approbation à l’assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2012.

Les comptes annuels consolidés sont rédigés conformément aux “International Financial Reporting Standards” (IFRS), tels qu’approuvés par la Commission européenne, conformément à l’Arrêté Royal du 7 décembre 2010. Ces normes comprennent toutes les normes nouvelles et révisées et les interprétations publiées par l’International Accounting Standards Board (‘IASB’) et l’International Financial Reporting Interpretations Committee (‘IFRIC’), pour autant qu’elles soient d’application pour les activités du Groupe et effectives pour les années comptables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

### Normes nouvelles ou normes modifiées et interprétations en vigueur en 2011

Les normes suivantes modifiées par l’IASB et les interprétations publiées par l’IFRIC sont d’application pour la période actuelle mais n’ont pas d’impact sur la présentation, les notes ou les résultats du Groupe:

- ✓ Modification à IAS 32 - Classification of Rights Issues
- ✓ Révision d’IAS 24 - Related Party Disclosures
- ✓ Modification d’IAS 19 et IFRIC 14 - Prepayments of a Minimum Funding Requirement
- ✓ Amendement d’IFRS 1 - Limited Exemption from Comparative IFRS 7 Disclosures for First-time Adopters
- ✓ Améliorations d’IFRS 1, IFRS 3, IFRS 7, IAS 1, IAS 27, IAS 34 and IFRIC 13 dans le cadre du projet annuel d’améliorations aux normes IFRS (mai 2010)
- ✓ IFRIC 19 - Extinguishing Liabilities with Equity Instruments

### Nouvelles normes et interprétations ou modifications qui ne sont pas encore en vigueur en 2011

Les amendements à IFRS 7 - Instruments financiers: Informations à fournir - Reclassement d'actifs financiers qui entrent en vigueur à partir de l'année prochaine ne devraient pas avoir d'impact sur la présentation, les notes ou les résultats du Groupe.

Toutes les autres publications de l'IASB n'ont pas encore été adoptées pour l'utilisation dans l'Union européenne. Il s'agit de: Amendements à IFRS 1 - Severe Hyperinflation and Removal of Fixed Dates for First-Time Adopters (1/7/2011); Amendement à IAS 12 - Recovery of Underlying Assets (1/1/2012); Amendement à IAS 1 - Presentation of Items of Other Comprehensive Income (1/7/2012); IFRS 10 - Consolidated Financial Statements (1/1/2013); IFRS 11 - Joint Arrangements (1/1/2013); IFRS 12 - Disclosures of Involvement with Other Entities (1/1/2013); IAS 27 - Separate Financial Statements (1/1/2013); IAS 28 - Investments in Associates and Joint Ventures (1/1/2013); IFRS 13 - Fair Value Measurement (1/1/2013); Amendement à IAS 19 - Employee Benefits (1/1/2013); IFRIC 20 - Stripping costs in the production phase of a surface mine (1/1/2013 - not endorsed); Amendements à IFRS 7 - Disclosures - Offsetting financial assets and financial liabilities (1/1/2013); Amendements à IAS 32 - Offsetting financial assets and financial liabilities (1/1/2014 - not endorsed); IFRS 9 - Financial instruments (1/1/2015).

### Base de présentation

Les comptes annuels consolidés sont exprimés en milliers d'€, arrondis au millier le plus proche.

Les principes comptables sont appliqués de manière cohérente et les comptes annuels consolidés sont rédigés avant la répartition du bénéfice.

### Principes de consolidation

#### a. Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par une autre entité (exclusivement ou conjointement). Le contrôle est le pouvoir de diriger la gestion financière et opérationnelle d'une entité pour obtenir des avantages de ses opérations. Les comptes annuels d'une filiale sont repris aux comptes annuels consolidés selon la méthode de consolidation intégrale depuis l'apparition jusqu'à la disparition du contrôle. Au besoin, les principes de reporting financier des filiales

ont été modifiés afin d'aboutir à des principes cohérents au sein du Groupe. L'exercice de la filiale correspond à celui de la société mère.

#### b. Transactions éliminées

Toutes les transactions entre les entreprises du groupe, tous les soldes ainsi que tous les profits et pertes non réalisés sur les transactions entre les entreprises du Groupe sont, lors de la rédaction des comptes annuels consolidés, éliminés. La liste des filiales est reprise au commentaire à la note 23.

## Regroupements d'entreprises et goodwill

Lorsque le Groupe acquiert la direction d'un regroupement intégré d'activités et d'actifs qui correspondent à la définition d'entreprise conformément à IFRS 3 - *Regroupements d'entreprises*, les actifs, passifs et tous les passifs conditionnels de l'entreprise acquise, sont comptabilisés séparément à la juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill représente la variation positive entre, d'une part, la somme de la valeur d'acquisition, l'intérêt détenu antérieurement dans l'entité qui n'avait pas été contrôlée précédemment (si d'application) et les intérêts minoritaires (si d'application) et, d'autre part, la juste valeur des actifs nets acquis. Tous les frais de transaction sont immédiatement pris à charge et ne forment pas un élément de la détermination de la valeur d'acquisition.

Conformément à IFRS 3, le goodwill peut être déterminé sur une base provisoire à la date d'acquisition et adapté dans les 12 prochains mois.

Après sa comptabilisation initiale le goodwill n'est pas amorti mais soumis à un test de dépréciation (impairment test) qui doit être effectué au moins annuellement pour les entités génératrice de flux de trésorerie auxquelles le goodwill avait été affecté. Si la valeur comptable de l'entité génératrice de flux de trésorerie dépasse la valeur d'utilité, la dépréciation qui en découle est comptabilisée en résultat et affecté en premier lieu comme réduction du goodwill éventuel et affecté ensuite aux autres actifs de l'entité, en relation à leur valeur comptable. Une perte de valeur comptabilisée sur le goodwill n'est pas comptabilisée à nouveau au cours de l'année suivante.

Dans le cas de vente ou de perte de contrôle lors d'une vente partielle d'une filiale, le montant du goodwill affecté à cette entité est inclus dans la détermination du résultat de la vente.

Lorsque le Groupe acquiert un intérêt supplémentaire dans une filiale qui était déjà contrôlée précédemment ou lorsque le Groupe vend une part d'une participation dans une filiale sans perdre le contrôle, le goodwill reconnu au moment de l'acquisition du contrôle n'est pas influencé. La transaction avec les intérêts minoritaires influence les résultats reportés du Groupe.

## Devises étrangères

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change d'application à la date de transaction. Les actifs et obligations monétaires en devises étrangères sont évalués au taux de clôture d'application à la date du bilan. Les fluctuations de taux de change qui résultent de transactions en devises étrangères et de la conversion d'actifs et d'obligations monétaires en devises étrangères sont reprises dans le compte de résultats, pour la période au cours de laquelle ces fluctuations ont lieu. Les actifs et obligations non monétaires en devises étrangères sont convertis au taux de change d'application à la date de transaction.

## Résultats immobiliers

Les revenus sont évalués à la juste valeur du montant perçu ou pour laquelle un droit a été obtenu. Les revenus ne sont comptabilisés que s'il est probable que les avantages économiques seront affectés à l'entité et pourront être définis avec suffisamment de certitude.

Les revenus locatifs, les paiements reçus dans le cadre de leasings opérationnels et les autres revenus et charges sont comptabilisés de façon linéaire au compte de résultats, dans les périodes auxquelles ils se rapportent.

Les indemnités pour la rupture anticipée de contrats de bail sont comptabilisées immédiatement en résultat dans la période au cours de laquelle elles sont acquises définitivement.

## Charges immobilières et frais généraux

Les charges sont évaluées à la juste valeur du montant versé ou dû et sont comptabilisées au compte de résultats, pour les périodes auxquelles elles se rapportent.

## Résultat de la vente et variations de la juste valeur des immeubles de placement

Les variations de la juste valeur des immeubles de placement correspondent à la différence entre la valeur comptable et la juste valeur précédente comme évaluée par l'expert immobilier indépendant.

Telle comparaison est effectuée au minimum quatre fois par an pour l'ensemble du portefeuille des immeubles de placement. Les mouvements de la juste valeur du bien immobilier sont comptabilisés dans le compte de résultats de l'exercice au cours duquel ils apparaissent.

Le résultat provenant de la vente des immeubles de placement correspond à la différence entre le prix de vente et la valeur comptable (c'est-à-dire la dernière juste valeur déterminée par l'expert immobilier), après déduction des frais de vente.

## Résultat financier

Le résultat financier se compose des charges d'intérêt sur les prêts et les frais de financement additionnels, après déduction des produits des placements.

## Impôts

Les impôts sur le résultat de l'exercice comprennent les impôts exigibles et différés relatifs à l'exercice et aux exercices précédents ainsi que l'exit tax due. La charge fiscale est comptabilisée au compte de résultats sauf si elle a trait à des éléments immédiatement comptabilisés aux capitaux propres. Dans ce cas, l'impôt est également imputé dans les capitaux propres.

Pour le calcul de l'impôt sur le bénéfice imposable de l'exercice, les taux de l'impôt en vigueur lors de la clôture sont utilisés.

Les précomptes sur le dividende sont comptabilisés dans les capitaux propres comme une partie du dividende jusqu'au moment où il est mis en paiement.

L'exit tax, due par les sociétés reprises par la sicaf immobilière, vient en déduction de la plus-value de réévaluation constatée lors de la fusion et est comptabilisée au passif.

Les créances et obligations fiscales sont évaluées au taux de l'impôt d'application pour la période à laquelle elles se rapportent.

Les créances et obligations fiscales différées sont comptabilisées sur la base de la méthode de dette ('liability method') pour toutes les différences temporaires entre la base imposable et la valeur comptable à des fins de reporting financier, et ce tant pour les actifs que pour les passifs. Les créances fiscales différées ne sont reconnues que si des bénéfices imposables sont attendus, contre lesquels la créance fiscale reportée peut être écoulee.

## Résultat ordinaire net et résultat net dilué par action

Le résultat ordinaire net par action est calculé en divisant le résultat net qui résulte du compte de résultats par la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires émises (autrement dit le nombre total d'actions émises diminué des actions propres) pendant l'exercice.

Pour le calcul du résultat net dilué par action, le résultat net qui revient aux actionnaires ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions émises sont adaptés en fonction de l'impact des actions ordinaires potentielles menant à la dilution.

## Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur coût, diminué du cumul éventuel des amortissements et des pertes de valeur particulières, lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Les immobilisations incorporelles font l'objet d'un amortissement linéaire sur leur durée d'utilité attendue. Les périodes d'amortissement sont réexaminées au moins à la clôture de chaque exercice.

## Immeubles de placement et projets de développement

### a. Définition

Les immeubles de placement comprennent tous les immeubles et terrains qui sont prêts à être loués et qui génèrent des revenus locatifs (en totalité ou en partie), y compris les immeubles dont une partie limitée est occupée pour utilisation personnelle et les immeubles faisant l'objet de contrats de leasing opérationnel.

Les projets de développement désignent les terrains et constructions en développement qui pendant une période déterminée ne nécessitent uniquement que des investissements sans générer de revenus.

### b. Comptabilisation initiale et évaluation

La comptabilisation initiale au bilan s'effectue à la valeur d'acquisition y compris les coûts de transaction tels que les honoraires professionnels, les services légaux, les droits d'enregistrement et autres taxes de transfert. L'exit tax, due par les sociétés absorbées par la sicaf immobilière, fait également partie de la valeur d'acquisition.

Les commissions relatives aux achats d'immeubles sont considérées comme des frais supplémentaires de ces achats, et ajoutées à la valeur d'acquisition.

Si l'immobilier est obtenu par l'acquisition des actions d'une société immobilière, par l'apport en nature d'un immeuble contre l'émission d'actions nouvelles ou la fusion par absorption d'une société immobilière, les frais de l'acte, les frais d'audit et de conseil, les indemnités de renvoi, les frais de mainlevée des financements des sociétés absorbées et les autres frais de fusion sont également portés à l'actif.

### c. Dépenses ultérieures

Les dépenses pour travaux à des immeubles de placement et projets de développement sont à charge du profit ou de la perte de l'exercice si les dépenses n'ont aucun effet positif sur les avantages économiques futurs attendus et sont portées à l'actif si les avantages économiques attendus qui en résultent pour l'entité augmentent.

On distingue quatre types de dépenses ultérieures relatives aux immeubles de placement:

1. *les frais d'entretien et de réparation*: ce sont les dépenses qui n'augmentent pas les avantages économiques futurs attendus de l'immeuble ou du projet et sont par conséquent intégralement à charge du compte de résultat à la rubrique "frais techniques".

2. *les frais de remise en état*: ce sont les dépenses entraînées par le départ d'un locataire. Ces frais viennent à charge du compte de résultats à la rubrique "Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état".
3. *les travaux de rénovation*: ce sont les dépenses résultant de travaux occasionnels qui augmentent sensiblement les avantages économiques attendus de l'immeuble (par exemple: l'installation d'une climatisation ou la création de places de parking supplémentaires). Les coûts directement attribuables à ces travaux, tels que les matériaux, les travaux d'entrepreneurs, les études techniques et les honoraires d'architectes, sont par conséquent portés à l'actif.
4. *les avantages locatifs*: ceux-ci ont trait aux interventions que le propriétaire consent en faveur du locataire au niveau des travaux d'aménagement visant à convaincre le locataire de louer des espaces existants ou supplémentaires. A titre d'exemple, l'aménagement de magasins, la création d'espaces sociaux supplémentaires. Ces frais sont répartis sur la période qui s'étend du début du contrat de bail jusqu'à la prochaine possibilité de résiliation du contrat de bail et sont comptabilisés en déduction des revenus locatifs.

#### **d. Evaluation après comptabilisation initiale**

Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement et projets de développement sont évalués par les experts immobiliers indépendants à la valeur d'investissement. Les immeubles de placement et projets de développement sont évalués trimestriellement sur base de la valeur au comptant des loyers sur le marché et/ou des revenus locatifs effectifs, le cas échéant après déduction de charges liées conformément aux International Valuation Standards 2001, rédigés par l'International Valuation Standards Committee.

Les évaluations sont effectuées en actualisant le loyer annuel net reçu des locataires en déduisant les frais y afférents. L'actualisation est effectuée sur la base du facteur de rendement, qui varie en fonction du risque inhérent à l'immeuble concerné.

Les immeubles de placement et projets de développement sont, conformément à IAS 40, repris au bilan à la juste valeur. Cette valeur correspond au montant contre lequel un immeuble ou projet pourrait être échangé entre des parties bien informées, avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur, elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

L'Association belge des Assets Managers (BEAMA) a publié le 8 février 2006 un communiqué concernant l'importance de ces droits d'enregistrement. (voir [www.beama.be](http://www.beama.be). - publications - communiqués de presse: "Première application des règles comptables IFRS").

Un groupe d'experts immobiliers indépendants, qui procède à la détermination périodique de la valeur des immeubles des sicaf immobilières, a jugé que pour les transactions concernant des immeubles situés en Belgique ayant une valeur globale inférieure à € 2,5 millions, il fallait tenir compte de droits d'enregistrement allant de 10,0 % à 12,5 % en fonction de la région où se trouve l'immeuble.

Pour les transactions concernant des immeubles d'une valeur globale supérieure à € 2,5 millions et vu l'éventail des méthodes de transfert de propriété utilisées en Belgique, les mêmes experts ont estimé - à partir d'un échantillon représentatif de 220 transactions réalisées sur le marché entre 2002 et 2005 représentant un total de € 6,0 milliards - la moyenne pondérée de ces droits à 2,5 %.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions). Etant donné qu'Intervest Retail n'offre en principe à la vente sur le marché que des portefeuilles d'immeubles individuels, et que ceux-ci ont généralement une valeur d'investissement supérieure à € 2,5 millions, la juste valeur a été calculée en divisant la valeur d'investissement par 1,025.

La différence entre la juste valeur de l'immobilier et la valeur d'investissement de l'immobilier telle que fixée par les experts immobiliers indépendants, est comptabilisée à la fin de la période au poste "Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement" dans les capitaux propres.

Les pertes ou profits qui résultent d'une modification des variations la juste valeur des immeubles de placement et projets de développement sont comptabilisés au compte de résultats relatif à la période au cours de laquelle elles/ils apparaissent et sont lors de l'affectation des bénéfices reportés aux réserves indisponibles.

Les charges d'intérêt directement imputables aux projets de développement sont capitalisées à l'actif comme une partie du coût. Pour les prêts généralement contractés en vue d'acquérir des immobilisations, le coût d'emprunt pris en considération pour la comptabilisation comme partie du coût des projets en développement est déterminé en appliquant un taux de capitalisation aux dépenses relatives aux actifs. Le taux de capitalisation équivaut à la moyenne pondérée des coûts d'emprunt autres que les emprunts contractés spécifiquement. Le montant des coûts d'emprunt incorporés au coût de l'actif au cours d'un exercice donné ne doit pas excéder le montant total des coûts d'emprunt supportés au cours de ce même exercice. L'incorporation des coûts d'emprunt prend cours au moment où les dépenses sont engagées pour l'actif, où les coûts d'emprunt sont effectués et les activités nécessaires pour préparer l'actif commencent. L'incorporation des coûts d'emprunt est suspendue durant les longues périodes d'interruption. Chaque année, des informations sont publiées dans les annexes sur les méthodes utilisées pour les coûts d'emprunt, le montant des coûts d'emprunt inscrit à l'actif durant l'exercice et le taux de capitalisation utilisé.

Les subventions publiques relatives à ces actifs viennent en déduction du coût. Si le coût est supérieur à la valeur recouvrable, une perte de valeur particulière est comptabilisée.

Les immeubles à usage personnel sont comptabilisés au bilan à la juste valeur si une partie limitée seulement est occupée par l'entité, à des fins d'utilisation personnelle. Dans le cas contraire, l'immeuble est classé dans la rubrique "autres immobilisations corporelles".

**e. Sortie des immeubles de placement et projets de développement**

Les commissions payées à des courtiers dans le cadre d'un mandat de vente sont à charge de la perte ou du profit réalisés sur la vente.

Les pertes ou profits réalisés sur la vente d'un immeuble de placement ou d'un projet de développement sont comptabilisés au compte de résultats pour la période sous revue, sous la rubrique 'résultat sur vente d'actifs des immeubles de placement' et sont, lors de la distribution du résultat, imputés aux réserves indisponibles.

**f. Actifs détenus en vue de la vente**

Les actifs détenus en vue de la vente se rapportent à des biens immobiliers dont la valeur comptable sera réalisée lors de transaction de vente et non par son utilisation prolongée. Les immeubles détenus en vue de la vente sont évalués conformément IAS 40 à la juste valeur.

## Autres immobilisations corporelles

**a. Définition**

Les actifs non courants sous contrôle de l'entité qui ne répondent pas à la définition d'un immeuble de placement sont classés comme "autres immobilisations corporelles".

**b. Évaluation**

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées initialement à leur coût, et évaluées ensuite conformément au modèle du coût.

Les subventions publiques viennent en déduction du coût. Les frais accessoires sont uniquement inscrits à l'actif lorsque les avantages économiques futurs relatifs à l'immobilisation corporelle augmentent.

**c. Amortissements et pertes de valeur particulières**

Les autres immobilisations corporelles sont amorties sur base du mode linéaire. L'amortissement prend cours lorsque l'actif est prêt à l'usage, tel que prévu par le management. Les pourcentages suivants sont applicables sur base annuelle :

✓ installations, machines et outillage	20 %
✓ mobilier et matériel roulant	25 %
✓ matériel informatique	33 %
✓ biens immeubles à usage personnel:	
- terrains	0 %
- immeubles	5 %
✓ autres immobilisations corporelles	16 %

S'il existe des indications montrant qu'un actif a subi une perte de valeur particulière, la valeur comptable est comparée à la valeur recouvrable. Si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable, une perte de valeur exceptionnelle particulière est comptabilisée.

**d. Sortie et mise hors service**

Au moment de la vente ou de la mise hors service d'immobilisations corporelles, la valeur comptable n'est plus comptabilisée au bilan, et le profit ou la perte est comptabilisé(e) au compte de résultats.

## Pertes de valeur

La valeur comptable des actifs de l'entreprise est analysée périodiquement afin d'examiner si des dépréciations sont à envisager. Les pertes de valeur particulières sont comptabilisées au compte de résultats si la valeur de l'actif est supérieure à sa valeur recouvrable.



## Instruments financiers

### a. Créances commerciales

Les créances commerciales sont comptabilisées initialement à la juste valeur, et sont ensuite évaluées au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif. Les pertes de valeur particulières adaptées sont comptabilisées au compte de résultats pour les montants estimés non réalisables s'il y a des indications objectives qu'une perte de valeur particulière est apparue. Le montant de la perte est déterminé comme étant la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur au comptant des flux de trésorerie futurs estimés, rendus liquides au taux d'intérêt effectif d'origine après comptabilisation initiale.

### b. Investissements

Les investissements sont comptabilisés et ne sont plus comptabilisés à la date de transaction si l'achat ou la vente de l'investissement est lié à un contrat dont les modalités imposent la livraison de l'actif dans le délai défini généralement par la réglementation ou par une convention sur le marché concerné. Ils sont comptabilisés initialement à la juste valeur, augmentée des frais de transactions directement attribuables.

Les instruments de dette dont le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à la fin de l'échéance sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode de taux d'intérêt effectif et réduits de comptabilisations éventuelles à cause de pertes de valeur particulières afin de tenir compte des montants non réalisables. Telles pertes de valeur particulières sont reprises au compte de résultats uniquement s'il y a des indications objectives de pertes de valeur particulières. Les pertes de valeur particulières sont reprises dans les périodes ultérieures lorsque la hausse de la valeur réalisable peut être objectivement liée à un événement qui a eu lieu après la comptabilisation. La reprise ne peut être supérieure au coût amorti qui aurait été obtenu si la dépréciation particulière n'avait pas été comptabilisée.

### c. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les dépôts comptants exigibles directement et les placements courants extrêmement liquides qui peuvent être convertis en moyens financiers dont le montant est connu et qui ne présentent aucun risque matériel de perte de valeur.

### d. Passifs financiers et capitaux propres

Les passifs financiers et les instruments de capitaux propres émis par le Groupe sont classés sur base de la réalité économique des accords contractuels et des définitions d'un passif financier en d'un instrument de capitaux propres. Un instrument de capitaux propres est tout contrat qui comprend un intérêt résiduel dans l'actif du Groupe, après déduction de tous les passifs. Les principes de reporting financier relatifs aux passifs financiers spécifiques et les instruments de capitaux propres sont décrits ci-dessous.

### e. Prêts porteurs d'intérêt

Les prêts bancaires porteurs d'intérêt et les dépassements de crédit sont évalués initialement à la juste valeur et sont évalués ensuite au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif. Toute différence entre les rentrées (après frais de transaction) et le règlement et le remboursement d'un prêt est comptabilisée pour la durée du prêt selon les principes de reporting financier relatifs aux frais de financement qui sont appliqués par le Groupe.

### f. Dettes commerciales

Les dettes commerciales sont évaluées initialement à la juste valeur et sont évaluées ensuite au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif.

### g. Instruments de capitaux propres

Les instruments de capitaux propres émis par une entreprise sont comptabilisés pour le montant des sommes reçues (après déduction des frais d'émission pouvant être affectés directement).

### h. Dérivés

Le Groupe utilise des dérivés afin de limiter le risque relatif aux fluctuations défavorables des taux d'intérêt provenant des activités d'exploitation, financières et d'investissement. Le Groupe utilise ces instruments dans un but non spéculatif et ne détient pas des dérivés ou ne dépense pas des dérivés à des fins de négoce (trading).

Les dérivés sont comptabilisés initialement au coût et sont, après comptabilisation initiale, évalués à la juste valeur.

#### ✓ Dérivés qui ne peuvent être classés comme couverture

Certains dérivés ne se qualifient pas comme transactions de couverture. Les changements de la juste valeur de chaque dérivé qui ne se qualifient pas comme transaction de couverture sont comptabilisés directement au compte de résultats.

### ✓ **Comptabilité de couverture**

Le Groupe a désigné certains instruments de couverture comme couverture de la juste valeur et couverture de flux de trésorerie.

La part effective des variations de la juste valeur des dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie sont comptabilisés au résultat global. La part non effective est comptabilisée au compte de résultats à la ligne "Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)".

Les montants qui étaient comptabilisés précédemment au résultat global et cumulés dans les capitaux propres sont reclassés vers le compte de résultats lorsque l'élément couvert est comptabilisé au compte de résultats à la même ligne que l'élément de couverture comptabilisé. Si la couverture de flux de trésorerie d'un engagement fixe ou d'une transaction future prévue mène à la comptabilisation d'un actif non financier ou d'un passif non financier, quand l'actif ou le passif est comptabilisé, les profits et pertes de l'instrument financier dérivé qui étaient traités précédemment comme capitaux propres, sont comptabilisés à l'évaluation initiale de l'actif ou du passif.

La comptabilité de couverture est arrêtée lorsque le Groupe annule la relation de couverture, vend ou met fin ou exerce l'instrument de couverture, ou lorsque la relation de couverture ne remplit plus les conditions de comptabilité de couverture. Les profits et pertes cumulés en capitaux propres restent dans les capitaux propres lorsque la transaction future est finalement comptabilisée au compte de résultats. Lorsque la future transaction n'est plus attendue, le profit ou la perte sont cumulés en capitaux propres et comptabilisés immédiatement au compte de résultats.

#### **i. Actions propres**

Si les actions propres sont rachetées, ce montant, y compris les frais imputables directement, est comptabilisé en déduction des capitaux propres.

## Provisions

Une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. Le montant comptabilisé en provision est la meilleure estimation des dépenses nécessaires au règlement du passif existant à la date de clôture.

Les provisions sont uniquement comptabilisées lorsqu'un passif existant (juridique ou implicite) apparaît, résultant d'événements passés, qui mènera probablement à une sortie de ressources et duquel le montant du passif peut être évalué de façon fiable.

## Indemnité de départ

Les contributions au contrat d'assurance de groupe du type "cotisation définie" sont comptabilisées comme charge de la période de reporting au cours de laquelle les prestations y afférentes sont effectuées par les employés.

## Distribution de dividende

Les dividendes font parties du résultat reporté jusqu'à ce l'assemblée générale des actionnaires attribue les dividendes. Par conséquent, les dividendes sont comptabilisés comme passif dans les comptes annuels de la période au cours de laquelle la distribution de dividendes est approuvée par l'assemblée générale des actionnaires.

## Evénements postérieurs à la période du reporting

Les événements postérieurs à la période du reporting sont les faits favorables et défavorables, qui se produisent entre la date du bilan et la date à laquelle les comptes annuels sont approuvés pour publication. Pour les événements procurant des informations sur la situation réelle à la date du bilan, le résultat est traité au compte de résultats.

## Note 3. Information segmentée

Le reporting par segment s'effectue au sein d'Interinvest Retail conformément à deux bases de segmentation:

- 1. par segment d'activité:** cette base de segmentation est subdivisée en "magasins des centres-villes" et "magasins le long d'axes routiers et centres commerciaux"
- 2. par région géographique:** cette base de segmentation reprend les 3 marchés géographiques dans lesquels le groupe est actif, notamment la Flandre, Bruxelles et la Wallonie.

85

### Par segment d'activité

Les deux segments d'exploitation comprennent les activités suivantes:

- ✓ La catégorie "magasins des centres-villes" comprend les magasins situés dans un noyau commercial correctement développé, avec une concentration d'organisations de vente au détail à grande échelle. Une vingtaine de villes entrent ici en considération.
- ✓ La catégorie "magasins situés le long d'axes routiers et centres commerciaux" concerne d'une part les immeubles isolés ou les parcs de vente au détail situés le long d'axes routiers importants et ayant généralement une grande superficie de vente (à partir de 400 m<sup>2</sup>). Les parcs de vente au détail sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun. D'autre part, les centres commerciaux tombent également dans cette catégorie. Les centres commerciaux sont des complexes composés de plusieurs magasins, dépendant l'un de l'autre d'un point de vue commercial et ayant des aspects commerciaux et promotionnels communs.

La catégorie "corporate" comprend tous les frais fixes non attribués à un segment qui sont assumés au niveau du groupe.

### Compte de résultats par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITE	Magasins des centres-villes		Magasins le long d'axes routiers & centres commerciaux		Corporate		TOTAL	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
en milliers €								
Revenus locatifs	10.010	9.689	11.290	11.361			21.300	21.050
Charges relatives à la location	-3	0	-51	-50			-54	-50
<b>Résultat locatif net</b>	<b>10.007</b>	<b>9.689</b>	<b>11.239</b>	<b>11.311</b>			<b>21.246</b>	<b>21.000</b>
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	0	-1	13	-13			13	-14
<b>Résultat immobilier</b>	<b>10.007</b>	<b>9.688</b>	<b>11.252</b>	<b>11.298</b>			<b>21.259</b>	<b>20.986</b>
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>9.544</b>	<b>9.493</b>	<b>10.675</b>	<b>10.698</b>	<b>-2.039</b>	<b>-2.268</b>	<b>18.180</b>	<b>17.923</b>
Résultat sur ventes des immeubles de placement	431	0	1.095	167			1.526	167
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	14.297	6.003	7.746	-1.172			22.043	4.831
Autre résultat sur portefeuille	-129	86	73	-58			-56	28
<b>Résultat d'exploitation du segment</b>	<b>24.143</b>	<b>15.582</b>	<b>19.589</b>	<b>9.635</b>	<b>-2.039</b>	<b>-2.268</b>	<b>41.693</b>	<b>22.949</b>
Résultat financier					-5.352	-5.158	-5.352	-5.158
Impôts					-33	-159	-33	-159
<b>RESULTAT NET</b>	<b>24.143</b>	<b>15.582</b>	<b>19.589</b>	<b>9.635</b>	<b>-7.424</b>	<b>-7.585</b>	<b>36.308</b>	<b>17.632</b>

## Chiffres clés par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITE	Magasins des centres-villes		Magasins le long d'axes routiers & centres commerciaux		TOTAL	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<i>en milliers €</i>						
Juste valeur des biens immobiliers	195.695	169.903	166.518	159.239	362.213	329.142
dont investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	61	31	1.863	131	1.924	162
dont achats des immeubles de placement	10.361	0	0	0	10.361	0
Valeur d'investissement des biens immobiliers	200.587	174.151	170.681	163.220	371.268	337.371
Rendement comptable du segment (%)	5,1 %	5,7 %	6,8 %	7,1 %	5,9 %	6,4 %
Surface locative totale (m <sup>2</sup> )	33.644	32.147	127.929	127.433	161.573	159.581
Taux d'occupation (%)	95 %	100 %	98 %	98 %	97 %	99 %
Désinvestissements au cours de l'exercice (juste valeur)	-1.257	0	0	-330	-1.257	-330

## Par région géographique

Les activités d'Interinvest Retail sont réparties sur le plan géographique en 3 régions en Belgique, notamment la Flandre, Bruxelles et la Wallonie.

SEGMENTATION GEOGRAPHIQUE	Flandre		Wallonie		Bruxelles		TOTAL	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<i>en milliers €</i>								
Revenus locatifs	14.630	14.628	3.820	3.585	2.850	2.837	21.300	21.050
Juste valeur des biens immobiliers	247.374	230.422	64.428	51.316	50.411	47.404	362.213	329.142
Valeur d'investissement des biens immobiliers	253.558	236.183	66.038	52.599	51.672	48.589	371.268	337.371
Rendement comptable du segment (%)	5,9 %	6,4 %	5,9 %	7,0 %	5,7 %	6,0 %	5,9 %	6,4 %
(Dés)investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	639	-175	10.389	7	0	0	11.028	-168

## Note 4. Résultat immobilier

### Revenus locatifs

en milliers €	2011	2010
Loyers	21.579	21.429
Réductions de loyer	-317	-403
Indemnités pour rupture anticipée de contrats de bail	38	24
<b>Total des revenus locatifs</b>	<b>21.300</b>	<b>21.050</b>

Les revenus locatifs comprennent les loyers, les revenus des contrats de leasing opérationnel et les revenus qui s'y rapportent directement, comme les garanties locatives octroyées par des promoteurs et les indemnités pour rupture anticipée de contrats de bail moins les réductions de loyer et les avantages locatifs octroyés. Les réductions de loyer sont réparties sur la période allant de l'entrée en vigueur du contrat de bail jusqu'à la première possibilité de résiliation du contrat de bail.

Les revenus locatifs d'Interinvest Retail sont répartis sur 169 locataires différents ce qui limite le risque débiteur et améliore la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 44 % des revenus locatifs (44 % en 2010) et sont toujours des entreprises de premier ordre au sein de leur secteur et font partie de compagnies internationales. Le locataire principal représente 12 % des revenus locatifs (12 % en 2010). En 2011, les revenus locatifs sur base individuelle de 4 locataires représentent plus de 5 % de la totalité des revenus locatifs d'Interinvest Retail (4 locataires en 2010).

### Aperçu des futurs revenus locatifs minimaux

La valeur au comptant des futurs revenus locatifs jusqu'à la première échéance des contrats de bail a les délais de paiement suivants:

en milliers €	2011	2010
Créances avec une échéance restante de:		
Echéant dans l'année	21.533	20.535
Entre un et cinq ans	25.060	24.165
A plus de cinq ans	335	0
<b>Total des futurs revenus locatifs minimaux</b>	<b>46.928</b>	<b>44.700</b>

## Charges relatives à la location

en milliers €	2011	2010
Loyers à payer sur actifs loués et indemnités de baux emphytéotiques	-103	-100
Réductions de valeur sur créances commerciales	-25	-25
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	74	75
<b>Total des charges relatives à la location</b>	<b>-54</b>	<b>-50</b>

Les charges relatives à la location se rapportent aux réductions de valeur sur les créances commerciales qui sont comptabilisées au résultat si la valeur comptable est supérieure à la valeur de réalisation estimée, ainsi qu'aux charges et revenus relatifs à la location des immeubles qui ne font pas partie des rubriques précédentes.

## Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués

en milliers €	2011	2010
Refacturation des charges locatives assumées par le propriétaire	57	45
Refacturation des précomptes et taxes sur immeubles loués	1.410	1.294
<b>Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués</b>	<b>1.467</b>	<b>1.339</b>
Charges locatives assumées par le propriétaire	-57	-45
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-1.410	-1.294
<b>Charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués</b>	<b>-1.467</b>	<b>-1.339</b>
<b>Solde total des charges locatives et taxes récupérées</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Les charges locatives et les taxes sur les immeubles loués et la récupération de ces charges se rapportent aux charges qui, selon la loi ou les usages, sont à charge du locataire. Ces charges comprennent essentiellement le précompte immobilier et les charges locatives. La gestion des immeubles est prise en charge par le propriétaire lui-même ou est donnée en sous-traitance à un gestionnaire immobilier externe. Le propriétaire refacturera ou non ces charges selon les clauses du contrat conclu avec le locataire.

## Note 5. Charges immobilières

### Frais techniques

en milliers €	2011	2010
<b>Frais techniques récurrents</b>	<b>-110</b>	<b>-117</b>
Primes d'assurance	-110	-117
<b>Frais techniques non récurrents</b>	<b>-607</b>	<b>-503</b>
Gros entretien	-609	-501
Sinistres	2	-2
<b>Total des frais techniques</b>	<b>-717</b>	<b>-620</b>

Les frais techniques comprennent, entre autres, les frais d'entretien et les primes d'assurance.

Les frais d'entretien qui peuvent être considérés comme rénovation d'un immeuble existant parce qu'ils impliquent une amélioration du rendement ou du loyer, ne sont pas comptabilisés comme frais, mais sont activés.

Les frais techniques augmentent en 2011 suite à la réalisation d'un programme d'entretien plus vaste.

### Frais commerciaux

en milliers €	2011	2010
Commissions des agents immobiliers	-19	-9
Publicité	-97	-108
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-66	-68
<b>Total des frais commerciaux</b>	<b>-182</b>	<b>-185</b>

Les frais commerciaux comprennent, entre autres, les commissions des agents immobiliers. Les commissions payées aux agents immobiliers après une période d'inoccupation sont activées, étant donné que les experts immobiliers, après une période d'inoccupation, réduisent les commissions estimées de la valeur estimée des biens immobiliers. Les commissions payées aux agents après une relocation immédiate, sans période d'inoccupation, ne sont pas activées et sont à charge du résultat étant donné que les experts immobiliers ne tiennent pas compte de ces commissions lors de leur évaluation.

## Charges et taxes sur immeubles non loués

en milliers €	2011	2010
Frais d'occupation de l'exercice	1	-67
Frais d'occupation de l'exercice précédent	56	0
Précompte immobilier sur l'occupation	-28	-70
Récupération précompte immobilier sur l'occupation	0	2
<b>Total des charges et taxes sur immeubles non loués</b>	<b>29</b>	<b>-135</b>

Par la reprise d'une provision superflue pour les frais d'occupation des exercices précédents, les charges et taxes sur immeubles non loués présentent en 2011 un solde positif.

Les frais du précompte immobilier qui sont contractuellement à charge d'Interinvest Retail sont comptabilisés à partir de 2011 sous 'autres charges immobilières'.

## Frais de gestion immobilière

en milliers €	2011	2010
Frais de la gestion interne du patrimoine	-1.149	-1.104
<i>Experts immobiliers</i>	<i>-180</i>	<i>-168</i>
<i>Rémunérations du personnel</i>	<i>-648</i>	<i>-647</i>
<i>Autres frais</i>	<i>-321</i>	<i>-289</i>
<b>Total des frais de gestion immobilière</b>	<b>-1.149</b>	<b>-1.104</b>

Les frais de gestion immobilière désignent les frais qui se rapportent à la gestion des immeubles. Ceux-ci comprennent les frais de personnel et les frais indirects de la direction et du personnel (tels que les frais de bureaux, les frais de fonctionnement, etc.) qui assument la gestion du portefeuille et des locations, ainsi que les amortissements et les réductions de valeur sur les immobilisations corporelles utilisés pour cette gestion et les autres charges d'exploitation pouvant être affectées à la gestion des biens immobiliers.

L'augmentation de la rémunération des experts immobiliers provient essentiellement de l'achat du complexe commercial "Jardin d'Harscamp" à Namur.



## Autres charges immobilières

en milliers €	2011	2010
Précompte immobilier contractuellement à charge du propriétaire	-40	0
Autres charges	-7	-3
<b>Total des autres charges immobilières</b>	<b>-47</b>	<b>-3</b>

Les charges du précompte immobilier qui sont contractuellement à charge d'Intervest Retail sont comptabilisées à partir de 2011 sous 'autres charges immobilières'.

91

## Note 6. Frais généraux

en milliers €	2011	2010
Impôt OPC	-164	-160
Banque dépositaire	0	-31
Honoraires du commissaire	-88	-86
Rémunération des administrateurs	-31	-31
Pourvoyeur de liquidité	-14	-14
Service financier	-11	-14
Rémunérations du personnel	-433	-448
Autres frais	-322	-260
<b>Total des frais généraux</b>	<b>-1.063</b>	<b>-1.044</b>

Les frais généraux désignent tous les frais liés à la gestion de la sicaf immobilière, ainsi que les frais qui ne peuvent être imputés à la gestion des biens immobiliers. Ces charges d'exploitation incluent notamment les frais généraux administratifs, les coûts liés au personnel assumant la gestion de la société, les amortissements et les réductions de valeur sur les immobilisations corporelles utilisés pour cette gestion et les autres charges d'exploitation.

En 2011, il n'y a plus de frais pour la banque dépositaire suite à la suppression de l'obligation par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

## Note 7. Rémunérations du personnel

en milliers €	2011			2010		
	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion du fonds	TOTAL	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion du fonds	TOTAL
<b>Rémunérations du personnel</b>	<b>398</b>	<b>298</b>	<b>696</b>	<b>406</b>	<b>318</b>	<b>724</b>
Salaires et autres rémunérations payés dans les 12 mois	255	184	439	261	224	485
Pensions et rémunérations après départ	11	9	20	10	7	17
Sécurité sociale	73	58	131	85	53	138
Rémunérations variables	21	17	38	25	17	42
Autres charges	38	30	68	25	17	42
<b>Rémunérations du comité de direction</b>	<b>250</b>	<b>135</b>	<b>385</b>	<b>241</b>	<b>130</b>	<b>371</b>
Président comité de direction	61	60	121	58	58	116
<i>Rémunération fixe</i>	57	56	113	55	55	110
<i>Rémunération variable</i>	4	4	8	3	3	6
Autres membres du comité de direction	189	75	264	183	72	255
<i>Rémunération fixe</i>	174	59	233	169	57	226
<i>Rémunération variable</i>	15	7	22	14	6	20
<i>Obligations de pension</i>	0	9	9	0	9	9
<b>Total rémunérations du personnel</b>	<b>648</b>	<b>433</b>	<b>1.081</b>	<b>647</b>	<b>448</b>	<b>1.095</b>

Le nombre d'employés à la fin de l'année 2011, exprimé en équivalents temps plein, s'élève à 4 membres du personnel et 2 membres de direction pour la gestion interne du patrimoine (2010: respectivement 4 et 2) et à 4,5 membres du personnel et 1 membre de direction pour la gestion du fonds (2010: respectivement 5 et 1). Le nombre de membres de la direction s'élève à 3 personnes.

En ce qui concerne le personnel fixe, les rémunérations, les gratifications supplémentaires, les indemnités de départ, les indemnités de licenciement et les indemnités de rupture sont régies par la Loi sur les contrats de travail du 4 juillet 1978, la Loi sur les congés annuels du 28 juin 1971, la commission paritaire de laquelle ressort l'entreprise et les CCT d'application comptabilisées au compte de résultats, pour la période à laquelle elles se rapportent.

Les pensions et rémunérations après la fin des prestations comprennent les pensions, les cotisations pour les assurances de groupe, les assurances vie et d'invalidité et les assurances hospitalisation. Intervest Retail a conclu pour son personnel fixe un contrat d'assurance de groupe du type "cotisation définie" (defined contribution plan) auprès d'une compagnie d'assurances externe. La société verse des cotisations à ce fonds qui est indépendant de la société. Un plan d'épargne pension avec règlement de cotisations définies est un plan dans le cadre duquel la société paie des primes fixes et n'est pas tenue par une obligation légale ou effective de verser des cotisations supplémentaires si le fonds devait disposer d'actifs insuffisants. Les cotisations du plan d'assurance sont financées par l'entreprise. Ce contrat d'assurance de groupe respecte la Loi Vandebroucke sur les pensions. Les obligations en matière de cotisations sont comptabilisées au compte de résultats au cours de la période concernée.

## Note 8. Résultat sur ventes des immeubles de placement

en milliers €	2011	2010
Valeur d'acquisition	1.078	281
Plus-values accumulées et réductions de valeur particulières	332	49
<b>Valeur comptable (juste valeur) des immeubles vendus</b>	<b>1.410</b>	<b>330</b>
Prix de vente	1.845	394
Frais de vente	203	103
Compensation supplémentaire Shopping Park Olen	888	0
<b>Revenu net des immeubles vendus</b>	<b>2.936</b>	<b>497</b>
<b>Total du résultat sur ventes des immeubles de placement</b>	<b>1.526</b>	<b>167</b>

En 2011, le résultat sur ventes des immeubles de placement comprend essentiellement une compensation supplémentaire de € 0,9 million, obtenue de l'acheteur du "Shopping Park Olen" pour les frais de développement encourus antérieurement, conformément aux accords conclus en décembre 2009 lors de la vente du projet.

En outre, la sicaf immobilière a signé une convention de vente pour la vente d'un magasin de centre-ville non stratégique, situé Carnotstraat à Anvers à un prix de vente de € 1,7 million, réalisant ainsi une plus-value de € 0,4 million.

## Note 9. Variations de la juste valeur des immeubles de placement

en milliers €	2011	2010
Variations positives des immeubles de placement	29.583	9.522
Variations négatives des immeubles de placement	-7.540	-4.691
<b>Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement</b>	<b>22.043</b>	<b>4.831</b>

Les variations positives de la juste valeur des immeubles de placement de l'exercice 2011 s'élèvent à € 22 millions ou 6,6 % de la juste valeur du portefeuille immobilier excepté les investissements réalisés au cours de l'exercice 2011. Cet effet résulte de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille commercial sur base de l'évaluation des experts immobiliers indépendants. Cette augmentation provient de la baisse des rendements suite à la demande croissante de biens immobiliers commerciaux de qualité sur le marché de l'investissement et des renouvellements des contrats de bail et des indexations réalisés en 2011.

## Note 10. Autre résultat sur portefeuille

en milliers €	2011	2010
Etalement des réductions locatives et concessions aux locataires	-122	73
Autres variations	66	-45
<b>Total de l'autre résultat sur portefeuille</b>	<b>-56</b>	<b>28</b>

94

## Note 11. Résultat financier

en milliers €	2011	2010
Revenus financiers	15	10
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt fixe	-4.443	-4.483
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt variable	-809	-545
Autres charges financières	-23	-14
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-92	-126
<b>Total du résultat financier</b>	<b>-5.352</b>	<b>-5.158</b>

Le résultat financier s'élève à - € 5,4 millions par rapport à - € 5,2 millions l'année dernière. Les charges d'intérêt ont augmenté au cours de l'exercice 2011 suite au financement de l'acquisition du complexe commercial "Jardin d'Harscamp" à Namur pour un montant de € 10,3 millions à partir de mi-octobre 2011.

## Charges d'intérêt nettes réparties selon la date d'échéance de la ligne de crédit

en milliers €	2011	2010
Charges d'intérêt nettes sur les dettes financières non courantes	-4.129	-4.216
Charges d'intérêt nettes sur les dettes financières courantes	-1.123	-812
<b>Total des charges d'intérêt nettes</b>	<b>-5.252</b>	<b>-5.028</b>

Le taux d'intérêt moyen des dettes financières s'élève en 2011 à 4,3 % y compris les marges bancaires (2010: 4,1 %). Le taux d'intérêt moyen des dettes financières non courantes s'élève en 2011 à 4,5 % y compris les marges bancaires (2010: 4,6 %), et des financières courantes à 2,0 % y compris les marges bancaires (2010: 1,9 %).

Pour 2012, le montant du futur cash-outflow (hypothétique) des charges d'intérêt des prêts utilisés au 31 décembre 2011 à un taux d'intérêt fixe ou variable au 31 décembre 2011 s'élève à approximativement € 5,3 millions (pour 2010: € 4,7 millions).

Pour l'exercice 2011 l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une augmentation (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1 %, comprend environ € 0,4 million en négatif (2010 : € 0,3 million). Si les tarifs des taux d'intérêt baissaient de 1 %, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable comprendrait € 0,4 million en positif (2010: € 0,3 million) dans les calculs. Il est tenu compte des dérivés financiers conclus.

## Note 12. Impôts

en milliers €	2011	2010
Impôt des sociétés	-33	-159
<b>Total des impôts</b>	<b>-33</b>	<b>-159</b>

Par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 (anciennement l'Arrêté Royal du 10 avril 1995), le législateur a donné un statut fiscal favorable aux sicaf immobilières. Si une société adopte le statut de sicaf immobilière, ou si une société (ordinaire) fusionne avec une sicaf immobilière, elle doit payer un impôt unique (exit tax). Ensuite la sicaf immobilière est uniquement soumise aux impôts sur des parties très spécifiques, telles que les "dépenses rejetées". Sur la majorité du bénéfice qui provient des locations et des plus-values sur les ventes des immeubles de placement, aucun impôt des sociétés n'est payé.

En 2010, l'impôt des sociétés comprend essentiellement une régularisation se rapportant aux années précédentes suite à un contrôle fiscal.

Suite à la Loi du 28 décembre 2011 portant des dispositions diverses (M.B. du 30 décembre 2011 - entrée en vigueur à partir du 1 janvier 2012), le précompte mobilier sur dividendes des sicaf immobilières publiques passe de 15 % à 21 % (sauf certaines exonérations ou augmentations).

## Note 13. Nombre d'actions et résultat par action

### Mouvement du nombre d'actions

	2011	2010
Nombre d'actions au début de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Adaptations pour le calcul du bénéfice dilué par action	0	0
Moyenne pondérée du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice dilué par action	5.078.525	5.078.525

### Détermination du montant de la distribution obligatoire du dividende

Le montant qui peut être distribué est déterminé conformément à l'article 27 §1 et au Chapitre 3 de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

en milliers €	2011	2010
<b>Résultat net selon les comptes annuels statutaires</b>	<b>36.308</b>	<b>17.643</b>
Transactions de nature non cash-flow à adapter, comprises dans le résultat net:		
Amortissements et reprises d'amortissements et réductions de valeur	58	209
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et d'actifs financiers non courants	392	64
Résultat sur portefeuille	-23.852	-4.997
<b>Résultat corrigé pour la distribution obligatoire</b>	<b>12.906</b>	<b>12.919</b>
<b>Distribution obligatoire: 80 %</b>	<b>10.325</b>	<b>10.335</b>
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels statutaires)	12.848	12.710
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels consolidés)	12.848	12.710

Le bénéfice distribuable en tant que dividendes, basé sur les comptes annuels statutaires d'Intervest Retail sa, s'élève à € 12,8 millions en 2011 par rapport à € 12,7 millions en 2010.

Le résultat corrigé ne doit pas subir des adaptations pour d'éventuelles plus-values non exonérées sur les ventes des immeubles de placement ou pour les réductions de dettes. Par conséquent, le résultat corrigé est égal au montant applicable pour la distribution obligatoire de 80 %.

Intervest Retail choisit de distribuer 100 % du résultat d'exploitation distribuable statutaire à ses actionnaires.

## Calcul du résultat par action

in €	2011	2010
Résultat net ordinaire par action	7,15	3,47
Résultat net dilué par action	7,15	3,47
Résultat d'exploitation distribuable par action	2,53	2,50

97

Le résultat d'exploitation distribuable arrondi par action s'élève, en cas de distribution à 100 %, à € 2,53 par action.

## Dividende proposé par action

Après clôture de l'exercice, la distribution de dividendes ci-dessous a été proposée par le conseil d'administration. Elle sera présentée à l'assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2012. La distribution de dividendes n'a pas été reprise en tant que passif, conformément à IAS 10, et n'a aucun effet sur l'imposition du bénéfice.

	2011	2010
Dividende par action (en €)	2,53	2,50
Rémunération du capital (en milliers €)	12.849	12.696
Distribution du dividende exprimée en pourcentage du résultat d'exploitation distribuable consolidé (%)	100 %	100 %

## Détermination du montant conformément à l'article 617 du Code des Sociétés

Le montant comme stipulé à l'article 617 du Code des Sociétés, du capital libéré ou si ce montant est supérieur, du capital appelé, augmenté de toutes les réserves qui selon la loi ou les statuts ne peuvent être distribuées, est déterminé au Chapitre 4 de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

Ce calcul est réalisé sur base sur des comptes annuels statutaires d'Interinvest Retail sa.

en milliers €	2011	2010
<b>Eléments non distribuables des capitaux propres avant affectation du résultat</b>		
Capital libéré	97.213	97.213
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts	4.183	4.183
Réserve du solde positif des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers	102.313	97.197
Réserve de l'impact de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-8.158	-8.039
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-2.527	-2.449
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-2.510	-2.384
Autres réserves	1.066	1.004
<b>Résultat de l'exercice qui conformément au Chapitre I de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 doit être attribué aux réserves non distribuables</b>		
Résultat sur portefeuille	23.852	4.997
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et d'actifs financiers non courants	-392	-64
<b>Total des capitaux propres statutaires non distribuables</b>	<b>215.040</b>	<b>191.658</b>
<b>Capitaux propres statutaires</b>	<b>228.739</b>	<b>205.206</b>
Distribution du dividende envisagé	12.849	12.696
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Résultat d'exploitation distribuable par action	2,53	2,50
<b>Capitaux propres statutaires après distribution du dividende</b>	<b>215.890</b>	<b>192.510</b>
<b>RESERVE SUBSISTANT APRES DISTRIBUTION</b>	<b>849</b>	<b>850</b>



## Note 14. Actifs non courants: immeubles de placement

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS ET DES REVALORISATIONS en milliers €	2011	2010
<b>Solde au terme de l'exercice précédent</b>	<b>329.142</b>	<b>324.338</b>
Investissements dans le portefeuille	1.924	162
Achats des immeubles de placement	10.361	0
Ventes des immeubles de placement	-1.257	-188
Variations de la juste valeur	22.043	4.830
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>362.213</b>	<b>329.142</b>
<b>AUTRES INFORMATIONS</b>		
Valeur d'investissement des biens immobiliers	371.268	337.371

Pour l'analyse de sensibilité de l'évaluation des biens immobiliers, il est référé à la description des principaux facteurs de risques et des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques.

## Note 15. Actifs courants

### Actifs détenus en vue de la vente

en milliers €	2011	2010
Vilvorde Leuvensestraat - appartements	333	287
<b>Total des actifs détenus en vue de la vente</b>	<b>333</b>	<b>287</b>

Au 31 décembre 2011, les actifs détenus en vue de la vente comprennent deux appartements invendus du projet à Vilvorde. Pour un des appartements le prix d'achat a été reçu fin janvier 2012 de l'acheteur lors de la signature de l'acte notarié.

### Créances commerciales

en milliers €	2011	2010
Créances commerciales dues	263	372
Factures à établir et notes de crédits à recevoir	12	4
Débiteurs douteux	126	171
Provision débiteurs douteux	-126	-171
<b>Total des créances commerciales</b>	<b>275</b>	<b>376</b>

Par un credit control stricte le crédit clients dû ne comprend que 5 jours.

## Structure d'ancienneté des créances commerciales

en milliers €	2011	2010
Créances < 30 jours	59	20
Créances 30-90 jours	18	143
Créances > 90 jours	186	209
<b>Total des créances commerciales dues</b>	<b>263</b>	<b>372</b>

Pour le suivi des risques débiteurs utilisé par Intervest Retail, il est référé à la description des principaux facteurs de risques et des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques.

## Créances fiscales et autres actifs courants

en milliers €	2011	2010
TVA à récupérer	5	45
Créances sur assurances	166	93
TVA Factory Shopping Messancy à récupérer	0	2.111
Autres créances	47	0
<b>Total des créances fiscales et autres actifs courants</b>	<b>218</b>	<b>2.249</b>

La baisse des créances fiscales et autres actifs courants provient principalement du règlement de la procédure, entamée auprès de la Cour d'Appel d'Anvers, relative à la déduction de la TVA sur les frais de construction encourus en 2003, qui se rapportent au projet Factory Shopping Messancy. La procédure a été intégralement perdue par Intervest Retail. Etant donné qu'une provision pour la TVA réclamée par le fisc avait déjà été intégralement provisionnée dans les comptes annuels d'Intervest Retail dans le passé, ce jugement n'a aucun effet matériel sur les résultats de la sicaf immobilière en 2011.

# Note 16. Capitaux propres

## Evolution du capital

Date	Transaction	Mouvement du capital en milliers €	Total capital investi après l'opération en milliers €	Nombre d'actions créées en unités	Nombre total d'actions en unités
15.06.1987	Constitution	74	74	3	3
30.06.1996	Augmentation de capital	3.607	3.682	146	149
30.06.1997	Absorption	62	3.744	8	156
31.07.1997	Augmentation de capital	1.305	5.049	71	227
22.12.1997	Absorption	1.529	6.578	69	296
06.11.1998	Absorption	3.050	9.628	137	434
23.12.1998	Absorption	874	10.502	101	535
23.12.1998	Augmentation de capital	23.675	34.178	1.073	1.608
23.12.1998	Augmentation de capital	33.837	68.015	1.723	3.332
31.03.1999	Réduction de capital	-3.345	64.670	0	3.332
01.11.1999	Fusion GL Trust	13.758	78.428	645.778	3.977.626
01.11.1999	Augmentation de capital (VastNed)	21.319	99.747	882.051	4.859.677
25.11.1999	Réduction de capital (apurements pertes)	-7.018	92.729	0	4.859.677
29.02.2000	Augmentation de capital (apport Mechelen Bruul)	2.263	94.992	90.829	4.950.506
30.06.2000	Augmentation de capital (apport La Louvière)	544	95.536	21.834	4.972.340
30.06.2000	Augmentation de capital (apport avenue Louise 7)	1.306	96.842	52.402	5.024.742
20.09.2000	Fusion par absorption d'Immorent, Nieuwe Antwerpse Luxe Buildings, Zeven Zeven et News Of The World	79	96.921	14.004	5.038.746
20.09.2000	Transposition capital en euro et arrondis	79	97.000	0	5.038.746
08.05.2002	Fusion par absorption de la société Immobilière de l'Observatoire	3	97.003	7.273	5.046.019
30.12.2002	Fusion par absorption des sociétés GL Properties, Retail Development, Winvest, Immo 2000M, Avamij, Goorinvest, Tafar, Lemi, Framonia, Micol et Immo Shopping Tienen	209	97.212	26.701	5.072.720
30.12.2002	Fusion par absorption de la société Immo GL	1	<b>97.213</b>	5.805	<b>5.078.525</b>

Le capital autorisé s'élève au 31 décembre 2011 à € 97.213.233,32 et est divisé en 5.078.525 actions libérées sans mention de valeur nominale.

## Capital autorisé

Il est expressément permis au conseil d'administration d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant de € 97.213.233,32 par apport en numéraire ou en nature, le cas échéant, par l'incorporation de réserves ou de primes d'émission, conformément aux règles prescrites par le Code des Sociétés, par l'article 7 des statuts et par l'article 13 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

Cette autorisation est valable pour une durée de cinq ans à compter de la publication aux annexes du moniteur Belge du procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire du 7 avril 2010, c'est-à-dire à compter du 28 avril 2010. Cette autorisation est valable jusqu'au 28 avril 2015. L'autorisation pour faire usage du capital autorisé comme moyen de défense lors d'une offre de reprise n'est, conformément à l'article 607, deuxième paragraphe du Code des Sociétés, valable que trois ans et expire le 28 avril 2013. Cette autorisation est renouvelable.

A chaque 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 ne prenne elle-même ces décisions. 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 à la suite de la présente autorisation, contiennent une prime d'émission, le montant de cette prime d'émission doit être placé sur un compte indisponible spécial, appelé "primes d'émission", qui constitue comme le capital la garantie pour les tiers et qui ne pourra être réduit ou supprimé sauf décision de l'assemblée générale qui se réunit conformément aux conditions de présence et de majorité prévues pour une diminution de capital, sous réserve de transformation en capital comme prévu ci-dessus.

En 2011, le conseil d'administration n'a pas utilisé le pouvoir qui lui est conféré d'exploiter les montants du capital autorisé.

## Rachat d'actions propres

Conformément à l'article 9 des statuts, le conseil d'administration peut procéder au rachat d'actions propres par le biais de l'achat ou d'échange dans le cadre des limites légales autorisées, lorsque cet achat est nécessaire pour éviter à la société un grave et sérieux désavantage.

Cette autorisation est valable pour une période trois ans, à compter de la publication du procès-verbal de l'assemblée générale du 7 avril 2010, i.e. à partir du 28 avril 2010. Cette autorisation est valable jusqu'au 28 avril 2013 et est renouvelable.

## Augmentation de capital

Toute augmentation de capital sera exécutée conformément aux articles 581 à 607 du Code des Sociétés, sous réserve de ce qui est mentionné ci-après concernant le droit de préemption.

En outre, la société devra se tenir aux dispositions relatives à l'émission publique d'actions prévues à l'article 75 de la Loi OPC du 20 juillet 2004 et aux articles 20 et suivants de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

En cas d'augmentation de capital contre apport en numéraire et sans préjudice de l'application des articles 592 à 598 du Code des Sociétés, le droit de préférence peut seulement être limité ou supprimé à condition qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions suivantes:

1. il porte sur l'entièreté des titres nouvellement émis;
2. il est accordé aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions au moment de l'opération;
3. un prix maximum par action est annoncé au plus tard la veille de l'ouverture de la période de souscription publique; et
4. la période de souscription publique doit dans ce cas avoir une durée minimale de trois jours de bourse.

Les augmentations de capital par apport en nature sont soumises aux dispositions des articles 601 et 602 du Code des Sociétés. En outre, conformément à l'article 13 §2 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières, les conditions suivantes doivent être respectées:

1. l'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration, ou selon le cas, du gérant, visé à l'article 602 du Code des Sociétés, ainsi que dans la convocation à l'assemblée générale qui se prononcera sur l'augmentation de capital;
2. le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou, au choix de la sicaf immobilière publique, avant la date de l'acte d'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date;
3. sauf si le prix d'émission ou le rapport d'échange, ainsi que leurs modalités sont déterminés et communiqués au public au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion de la convention d'apport en mentionnant le délai dans lequel l'augmentation de capital sera effectivement réalisée, l'acte d'augmentation de capital est passé dans un délai maximum de quatre mois; et
4. le rapport visé au 1° doit également expliciter l'incidence de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier du bénéfice, de la valeur nette d'inventaire et du capital ainsi que l'impact en termes de droits de vote.

Ce qui précède ne s'applique pas lors de l'apport du droit de dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, pour autant que celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

## Primes d'émission

en milliers €		2011	2010
Date	Opération		
01.11.1999	Fusion GL Trust	4.183	4.183
<b>Total des primes d'émission</b>		<b>4.183</b>	<b>4.183</b>

## Réserves

### Réserve de l'impact de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement

en milliers €	2011	2010
Solde au terme de l'exercice précédent	-8.108	-8.108
Variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement de l'exercice précédent	-125	0
Impact de la vente des immeubles de placement de l'exercice précédent	5	0
<b>Total de la réserve de l'impact de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement</b>	<b>-8.228</b>	<b>-8.108</b>

La différence entre la juste valeur des biens immobiliers (conformément IAS 40) et la valeur d'investissement des biens immobiliers, telle que déterminée par les experts immobiliers indépendants, est comptabilisée dans cette rubrique.

A partir de l'exercice 2010, le transfert de cet impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement n'est plus effectué au cours de l'exercice mais uniquement après l'approbation de l'affectation du résultat par l'assemblée générale des actionnaires (en avril de l'exercice suivant). Etant donné qu'il s'agit d'un transfert au sein de deux postes des capitaux propres, cela n'a pas d'impact sur les capitaux propres de la sicaf immobilière.

Pour le mouvement des réserves au cours de l'exercice 2011, il est référé au bilan de mutation des capitaux propres.

## Note 17. Provisions

en milliers €	2011	2010
<b>Provisions non courantes</b>	<b>0</b>	<b>195</b>
Provisions litiges fiscaux	0	195
<b>Provisions courantes</b>	<b>0</b>	<b>56</b>
Provisions garanties locatives de la vente des immeubles de placement	0	56
<b>Total provisions</b>	<b>0</b>	<b>251</b>

Les garanties locatives, provenant de la vente du projet de développement Shopping Park Olen, ont été payées au cours de l'année 2011.

La prise en résultat des provisions non courantes fait partie de la régularisation de la procédure en cours devant la Cour d'Appel à Anvers relative à la déduction de la TVA pour le projet Factory Shopping Messancy (note 15).

## Note 18. Passifs courants

### Dettes commerciales et autres dettes courantes

en milliers €	2011	2010
Dettes commerciales	856	810
Acomptes reçus des locataires	545	500
Factures à recevoir	876	424
Autres dettes courantes	296	2.345
<b>Total des dettes commerciales et autres dettes courantes</b>	<b>2.573</b>	<b>4.079</b>

En 2010, les autres dettes courantes comprenaient une provision qui est régularisée en 2011 par la régularisation de la TVA relative à la vente du Factory Shopping Messancy suite au jugement du Court d'Appel d'Anvers (note 15).

### Autres passifs courants

en milliers €	2011	2010
Dividendes à payer	103	424
Acomptes reçus relatifs aux actifs détenus en vue de la vente	0	117
Autres passifs courants	108	91
<b>Total des autres passifs courants</b>	<b>211</b>	<b>632</b>

Suite à la dématérialisation des titres les dividendes impayés des exercices précédents ont été encaissés par les investisseurs.

### Comptes de régularisation

en milliers €	2011	2010
Frais d'intérêt à attribuer	554	553
Autres charges à attribuer et revenus à reporter	332	638
<b>Total des comptes de régularisation</b>	<b>886</b>	<b>1.191</b>

## Note 19. Dettes financières non courantes et courantes

Il est référé au rapport du comité de direction pour la description de la structure financière de la sicaf immobilière.

### Répartition selon l'échéance des crédits utilisés

en milliers €	2011			2010		
	Dettes d'une durée restante de		Total	Dettes d'une durée restante de		Total
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans		< 1 an	> 1 an et < 5 ans	
Etablissements de crédit (crédits utilisés)	37.614	89.000	126.614	46.545	70.220	116.765
Location-financement	5	22	27	3	14	17
<b>TOTAL</b>	<b>37.619</b>	<b>89.022</b>	<b>126.641</b>	<b>46.548</b>	<b>70.234</b>	<b>116.782</b>
<b>Pourcentage</b>	<b>30 %</b>	<b>70 %</b>	<b>100 %</b>	<b>40 %</b>	<b>60 %</b>	<b>100 %</b>

### Répartition selon l'échéance des lignes de crédit

en milliers €	2011			2010		
	Dettes d'une durée restante de		Total	Dettes d'une durée restante de		Total
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans		< 1 an	> 1 an et < 5 ans	
Etablissements de crédit (crédits utilisés)	37.614	89.000	126.614	46.545	70.220	116.765
Lignes de crédit non utilisées	0	11.000	11.000	21.270	0	21.270
<b>TOTAL</b>	<b>37.614</b>	<b>100.000</b>	<b>137.614</b>	<b>67.815</b>	<b>70.220</b>	<b>138.035</b>
<b>Pourcentage</b>	<b>27 %</b>	<b>73 %</b>	<b>100 %</b>	<b>49 %</b>	<b>51 %</b>	<b>100 %</b>

Le tableau ci-dessus "Répartition selon l'échéance des lignes de crédit" comprend un montant de € 11 millions de lignes de crédit non-utilisées (€ 21 millions au 31 décembre 2010). Celles-ci ne représentent pas une dette effective à la date de clôture mais sont uniquement une dette potentielle sous forme d'une ligne de crédit disponible.



## Répartition selon le caractère variable ou fixe du taux d'intérêt des crédits utilisés auprès des établissements de crédit

en milliers €	2011				2010			
	Dettes d'une durée restante de		Total	Pourcentage	Dettes d'une durée restante de		Total	Pourcentage
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans			< 1 an	> 1 an et < 5 ans		
A taux d'intérêt variable	17.394	19.000	36.394	29 %	21.124	15.000	36.124	31 %
A taux d'intérêt fixe	20.225	70.022	90.247	71 %	25.424	55.234	80.658	69 %
<b>TOTAL</b>	<b>37.619</b>	<b>89.022</b>	<b>126.641</b>	<b>100 %</b>	<b>46.548</b>	<b>70.234</b>	<b>116.782</b>	<b>100 %</b>

Dans le tableau ci-dessus "Répartition selon la caractère variable ou fixe du taux d'intérêt des crédits utilisés auprès des établissements de crédits", le pourcentage est calculé comme la relation de chaque composant par rapport à la somme des lignes de crédit et des contrats de location-financement.

## Note 20. Dérivés financiers

Intervest Retail limite le risque des taux d'intérêt pour ses obligations financières à long terme au moyen de swaps de taux d'intérêt en euro.

Intervest Retail classe les swaps de taux d'intérêts comme une couverture des flux de trésorerie où il est constaté si ces couvertures sont effectives ou non.

- ✓ La partie effective des variations de la juste valeur des dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie est reprise au résultat global aux "Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés comme couverture de flux de trésorerie". Sur ces swaps de taux d'intérêt, la comptabilité de couverture de juste valeur a par conséquent été appliquée, sur base de laquelle les mutations de valeur de ces swaps de taux d'intérêt sont justifiées dans les capitaux propres et non comptabilisées au compte de résultats.
- ✓ La partie non effective est comptabilisée au compte de résultats à la ligne "Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)" dans le résultat financier.

### Juste valeur et valeur comptable des dérivés financiers

Au 31 décembre 2011, la société possède les dérivés financiers suivants:

en milliers €	Début	Echéance	Taux d'intérêt	Montant notionnel contractuel	Comptabilité de couverture	Juste valeur		
						Oui/non	2011	2010
1.	IRS callable	12.05.2008	15.04.2013	3,93 %	10.000	Non	-375	-576
2.	IRS	06.10.2008	06.10.2013	4,43 %	25.000	Non	-1.511	-1.935
3.	IRS	15.12.2008	16.12.2013	4,105 %	20.000	Oui	-1.209	-1.428
4.	IRS	01.10.2009	01.10.2014	3,02 %	25.000	Oui	-1.318	-1.020
5.	IRS forward	15.04.2013	15.04.2018	2,29 %	10.000	Non	-156	0
6.	IRS forward	06.10.2013	06.10.2018	2,60 %	15.000	Non	-287	0
7.	IRS forward	06.10.2013	06.10.2018	2,50 %	10.000	Non	-144	0
8.	IRS forward	15.12.2013	15.12.2018	2,50 %	10.000	Non	-129	0
<b>Autres passifs financiers non courants</b>							<b>-5.129</b>	<b>-4.959</b>
Traitement comptable au 31 décembre:								
✓ Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée							-2.527	-2.449
✓ Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée							-2.510	-2.384
✓ Dans le compte de résultats: Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)							-92	-126
<b>Total de la juste valeur des dérivés financiers</b>							<b>-5.129</b>	<b>-4.959</b>

Au 31 décembre 2011, ces swaps de taux d'intérêt ont une valeur de marché négative de - € 5,1 millions (montant notionnel contractuel: € 125 millions), laquelle est fixée sur base trimestrielle par les établissements financiers émettrices. Les swaps de taux d'intérêt 5, 6, 7 et 8 ont été achetés au quatrième trimestre 2011.

La juste valeur des dérivés est déterminée uniquement au moyen des données qui ont un caractère observable pour le dérivé (soit directement ou indirectement) mais qui ne sont pas des prix cotés sur un marché actif et par conséquent les contrats IRS appartiennent au niveau 2 de la hiérarchie de la juste valeur telle que déterminée par IFRS 7.

Au 31 décembre 2011, Invest Retail classe les swaps de taux d'intérêts 3 et 4 comme une couverture des flux de trésorerie, où il est constaté que ces swaps de taux d'intérêt sont effectifs. Les variations de valeur des swaps de taux d'intérêt 1, 2, 5, 6, 7 et 8 sont traitées directement au compte de résultats.

Pour la description des risques financiers liés aux dérivés financiers il est référé à la description des principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques.

## Juste valeur et valeur comptable des obligations bancaires

en milliers €	2011		2010	
	Valeur nominale	Juste valeur	Valeur nominale	Juste valeur
Dettes financières	126.641	127.464	116.782	116.809

Lors du calcul de la juste valeur des dettes financières, les dettes financières à taux d'intérêt fixe sont prises en considération. Les dettes financières à taux d'intérêt variable ou couvertes par un dérivé financier ne sont pas prises en considération.

## Note 21. Calcul du taux d'endettement consolidé

Au 31 décembre 2011, le taux d'endettement consolidé s'élève à 36 %.

en milliers €	Note	2011	2010
Dettes financières non courantes	19	89.022	70.234
Autres passifs non courants		51	48
Dettes financières courantes	19	37.619	46.548
Dettes commerciales et autres dettes courantes	18	2.573	4.079
Autres passifs courants	18	211	632
<b>Total du passif pour le calcul du taux d'endettement</b>		<b>129.476</b>	<b>121.541</b>
<b>Total de l'actif</b>		<b>364.272</b>	<b>333.256</b>
<b>Taux d'endettement</b>		<b>36 %</b>	<b>37 %</b>

## Note 22. Parties liées

Les parties liées avec lesquelles la société traite sont son actionnaire majoritaire, ses filiales (voir note 23) et ses administrateurs et membres de la direction.

### Administrateurs et membres de la direction

La rémunération des administrateurs et des membres de la direction est reprise aux rubriques “frais de gestion immobilière” et “frais généraux” (voir notes 5 et 6).

en milliers €	2011	2010
Administrateurs	62	62
Membres de la direction	385	371
<b>Total</b>	<b>447</b>	<b>433</b>

Les administrateurs et membres de la direction ne reçoivent pas d'avantages supplémentaires à charge de la société.

## Note 23. Liste des entreprises consolidées

Nom de l'entreprise	Adresse	Numéro d'entreprise	Part détenue du capital (en %)	Intérêts minoritaires en milliers €	
				2011	2010
EuroInvest Retail Properties sa	Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem	BE 0479 506 731	100 %	0	0
<b>Total des intérêts minoritaires</b>				<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 24. Honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire

en milliers €	2011	2010
<i>Y compris la TVA non déductible</i>		
Rémunération du commissaire pour le mandat d'audit	88	86
Missions pour conseils fiscaux	0	1
<b>Total honoraires commissaire et des entités liées au commissaire</b>	<b>88</b>	<b>87</b>

111

## Note 25. Passifs conditionnels

Au 31 décembre 2011 il n'y a pas de passifs conditionnels matériels à l'exception des garanties relatives aux financements.

Aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni aucun mandat hypothécaire accordé. La plupart des institutions financières exigent toutefois que la sicaf immobilière satisfasse au moins aux ratios financiers tels qu'imposés par l'Arrêté Royal sur les sicaf immobilières. Pour la plupart des financements les établissements de crédit exigent un ratio de couverture des intérêts supérieure à 2.

## Note 26. Événements postérieurs à la période du reporting

Il n'y a pas d'événements importants à mentionner qui se sont produits postérieurs à la clôture du bilan au 31 décembre 2011.

# Rapport du commissaire

INTERVEST RETAIL SA,  
SICAF IMMOBILIERE PUBLIQUE DE DROIT BELGE

RAPPORT DU COMMISSAIRE  
SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
SUR L'EXERCICE CLOTURE LE 31 DECEMBRE 2011  
PRESENTE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

## **Attestation sans réserve des états financiers consolidés**

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Intervest Retail SA, sicafe immobilière publique de droit belge (la "société") et de ses filiales (conjointement le "groupe"), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2011, le compte de résultats consolidé, l'état du résultat global consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 364.272 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 36.308 (000) EUR.

L'établissement des états financiers consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers consolidés dans leur ensemble.

Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2011, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

#### **Mention complémentaire**

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers consolidés:

- ✓ Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

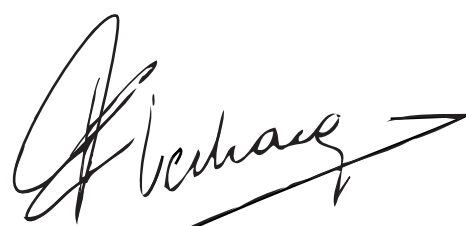
Anvers, le 14 février 2012

Le commissaire,

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par



Frank Verhaegen



Kathleen De Brabander

## Comptes annuels statutaires d'Interinvest Retail sa

Les comptes annuels statutaires d'Interinvest Retail sont rédigés sur base des normes IFRS et conformément à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

La version complète des comptes statutaires d'Interinvest Retail sa, de même que le rapport annuel et le rapport du commissaire, seront déposés dans les délais légaux auprès de la Banque Nationale de Belgique et peuvent être obtenus gratuitement sur le site web de la société ([www.interinvestretail.be](http://www.interinvestretail.be)) ou sur demande au siège social.

Le commissaire a délivré une attestation sans réserve pour les comptes annuels d'Interinvest Retail sa.

### Compte de résultats

en milliers €	2011	2010
Revenus locatifs	21.008	20.764
Charges relatives à la location	-15	-12
<b>RESULTAT LOCATIF NET</b>	<b>20.993</b>	<b>20.752</b>
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	1.453	1.317
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-1.453	-1.317
Autres revenus et dépenses relatifs à la location	13	-3
<b>RESULTAT IMMOBILIER</b>	<b>21.006</b>	<b>20.749</b>
Frais techniques	-717	-619
Frais commerciaux	-182	-185
Charges et taxes sur immeubles non loués	29	-135
Frais de gestion immobilière	-1.122	-1.077
Autres charges immobilières	-46	-3
<b>CHARGES IMMOBILIERES</b>	<b>-2.038</b>	<b>-2.019</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES</b>	<b>18.968</b>	<b>18.730</b>
Frais généraux	-1.045	-1.022
Autres revenus et charges d'exploitation	50	28
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT RESULTAT SUR PORTEFEUILLE</b>	<b>17.973</b>	<b>17.736</b>
Résultat sur ventes des immeubles de placement	1.526	167
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	22.448	4.790
Autre résultat sur portefeuille	-122	40
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>41.825</b>	<b>22.733</b>



## Compte de résultats (suite)

en milliers €	2011	2010
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>41.825</b>	<b>22.733</b>
Revenus financiers	182	175
Charges d'intérêt nettes	-5.252	-5.028
Autres charges financières	-23	-14
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-92	-126
Variations de la juste valeur d'actifs financiers non courants	-299	62
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-5.484</b>	<b>-4.931</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>36.341</b>	<b>17.802</b>
Impôts	-33	-159
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.643</b>
Résultat d'exploitation distribuable	12.848	12.710
Résultat sur portefeuille	23.852	4.997
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et d'actifs financiers non courants	-392	-64

RESULTAT PAR ACTION	2011	2010
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	7,15	3,47
Résultat net dilué (€)	7,15	3,47
Résultat d'exploitation distribuable (€)	2,53	2,50

## Résultat global

en milliers €	2011	2010
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.643</b>
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	78	378
<b>RESULTAT GLOBAL</b>	<b>36.384</b>	<b>18.021</b>

## Affectation du résultat

en milliers €	2011	2010
<b>RESULTAT NET</b>	<b>36.308</b>	<b>17.643</b>
✓ Transfert aux réserves du solde des variations de la juste valeur <sup>11</sup> des immeubles de placement		
- Exercice comptable	-23.175	-4.954
- Réalisations de biens immobiliers	-1.495	-162
✓ Transfert des réserves de l'impact de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	819	119
✓ Transfert des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	92	126
✓ Transfert des / aux autres réserves	299	-62
✓ Transfert des / aux résultats reportés des exercices comptables antérieurs	1	-14
<b>Rémunération du capital</b>	<b>12.849</b>	<b>12.696</b>

## Bilan

ACTIF en milliers €	31.12.2011	31.12.2010
<b>Actifs non courants</b>	<b>360.435</b>	<b>327.984</b>
Immobilisations incorporelles	13	16
Immeubles de placement	359.087	326.331
Autres immobilisations corporelles	162	165
Actifs financiers non courants	1.155	1.454
Créances commerciales et autres actifs non courants	18	18
<b>Actifs courants</b>	<b>3.787</b>	<b>5.155</b>
Actifs détenus en vue de la vente	333	287
Créances commerciales	275	376
Créances fiscales et autres actifs courants	2.145	3.505
Trésorerie et équivalents de trésorerie	373	750
Comptes de régularisation	661	237
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>364.222</b>	<b>333.139</b>

<sup>11</sup> Basé sur les variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	31.12.2011	31.12.2010
<b>Capitaux propres</b>	<b>228.739</b>	<b>205.206</b>
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	91.035	86.167
Résultat net de l'exercice	36.308	17.643
<b>Passif</b>	<b>135.483</b>	<b>127.933</b>
<b>Passifs non courants</b>	<b>94.202</b>	<b>75.436</b>
Provisions	0	195
Dettes financières non courantes	89.022	70.234
<i>Etablissements de crédit</i>	89.000	70.220
<i>Location-financement</i>	22	14
Autres passifs financiers non courants	5.129	4.959
Autres passifs non courants	51	48
<b>Passifs courants</b>	<b>41.281</b>	<b>52.497</b>
Provisions	0	56
Dettes financières non courantes	37.619	46.548
<i>Etablissements de crédit</i>	37.614	46.545
<i>Location-financement</i>	5	3
Dettes commerciales et autres dettes courantes	2.573	4.077
Autres passifs courants	211	632
Comptes de régularisation	878	1.184
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>364.222</b>	<b>333.139</b>

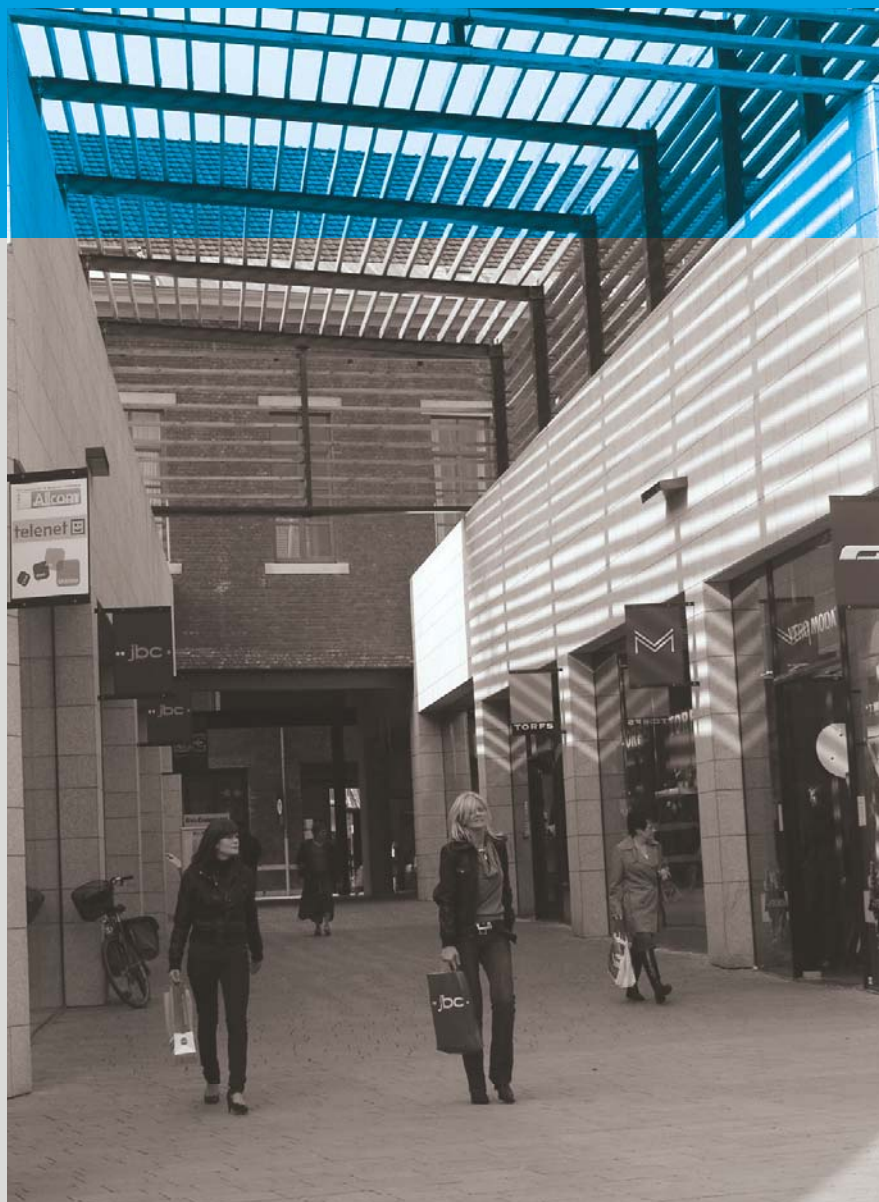
TAUX D'ENDETTEMENT	31.12.2011	31.12.2010
Taux d'endettement (max. 65 %)	36 %	36 %

VALEUR ACTIVE NETTE PAR ACTION en €	31.12.2011	31.12.2010
Valeur active nette par action (juste valeur)	45,04	40,41
Valeur active nette par action (valeur d'investissement)	46,65	41,99



Selon les experts immobiliers l'année 2011 est caractérisée par la stabilité de l'immobilier commercial. Sur le marché de la location ce sont surtout les enseignes situées dans les rues commerçantes principales qui sont en expansion. Sur le marché de l'investissement les investisseurs sont particulièrement intéressés pour le segment jusqu'à € 5 millions.

(PAGE 33)



Julianus Shopping - Tongres - 8.459 m<sup>2</sup>





## Identification

### Dénomination

Intervest Retail sa, Société d'Investissement publique à Capital Fixe Immobilière de droit belge ou sicaf immobilière de droit belge.

### Siège social

Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem - Anvers.

### Numéro d'entreprise (RPM Anvers)

La société est inscrite à la Banque-carrefour des entreprises sous le numéro d'entreprise 0431.391.860.

### Forme juridique, constitution, publication

La société a été constituée par acte passé devant le notaire André van der Vorst, à Ixelles, le 15 juin 1987, publié aux annexes du Moniteur belge le 9 juillet 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 2 avril 2008.

Depuis le 22 décembre 1998, la société est agréée comme "société d'investissement en biens immobiliers à capital fixe de droit belge", en abrégé sicaf immobilière de droit belge, inscrite auprès de l' Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA).

Elle est soumise au régime légal de l'institution d'investissement collectif avec un nombre fixe de droits de participation

in casu des sociétés d'investissement à capital fixe visé à l'article 6,2° de la Loi OPC du 20 juillet 2004.

La société a choisi la catégorie d'investissements, déterminée à l'article 7, paragraphe premier 5ième de la Loi OPC précitée.

La société fait un appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des Sociétés.

Les dernières modifications des statuts datent du 27 octobre 2011, publiées aux annexes du Moniteur belge du 18 novembre 2011 sous le numéro 2011-11-18/0173655.

### Durée

La société est constituée pour une durée indéterminée.

### Objet social

#### Article 4 des statuts:

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

En conséquence, à titre principal, la société investit en biens immobiliers, à savoir,

- ✓ des immeubles tels que visés aux articles 517 et suivants du Code Civil,
- ✓ des droits réels sur des immeubles,
- ✓ des actions avec droit de vote émises par les sociétés immobilières, qui sont contrôlées exclusivement ou collectivement par la société,
- ✓ des droits d'option sur des immeubles,
- ✓ des actions de sicaf immobilières publiques ou institutionnelles à condition qu'elles soient soumis dans ce dernier cas, à un contrôle collectif ou exclusif,
- ✓ les droits de participation dans d'autres organismes de placement collectif en biens immobiliers étrangers inscrits sur la liste visée à article 129 de la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles de placement,

- ✓ les droits de participations dans des organismes de placements collectifs en biens immobiliers qui sont établis dans un autre état membre de l'Espace Economique Européen et qui ne sont pas inscrits sur la liste, pour autant qu'ils soient soumis à un contrôle similaire que les sicaf immobilières publiques,
- ✓ des certificats immobiliers tels que visés à l'article 5, §4 de la Loi du 16 juin 2006 relative à l'offre publique d'instruments de placement et à l'admission d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés des droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement à la sicaf immobilière, ou d'autres droits d'usage analogues sont accordés, ainsi que dans tous les autres biens, actions ou droits qui sont définis comme biens immobiliers par la loi précitée ou tout arrêté d'exécution, ou dans toutes autres activités qui seraient autorisées par la réglementation applicable.

A titre accessoire, la société peut procéder à toutes opérations et 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 sicaf immobilières et, en général, toutes les opérations se rattachant directement ou indirectement à son objet social.

Conformément à l'article 51 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières la société ne peut agir comme promoteur immobilier, à l'exception toutefois d'opérations occasionnelles.

La société peut également donner en location-financement des biens immobiliers sans option d'achat, et à titre accessoire, avec option d'achat conformément à l'article 37 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

A titre accessoire la société peut également effectuer des placements en valeurs mobilières ne constituant pas des biens immobiliers et détenir des liquidités non affectées conformément à l'article 34, § 2, et article 35 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

La société peut également acheter ou vendre des instruments de couvertures, à l'exclusion de toute opération de nature spéculative, conformément à l'article 34, § 3, de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

Ces placements doivent être diversifiés de façon à assurer une répartition adéquate des risques. Ces placements seront également effectués conformément aux critères définis par l'Arrêté Royal du 4 mars 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 négociables. La société peut effectuer le prêt de titres dans les conditions autorisées par la loi.

## Exercice

L'exercice commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

## Consultation de documents

- ✓ Les statuts d'Intervest Retail sa peuvent être consultés au greffe du tribunal de commerce d'Anvers et au siège social, ainsi que sur le site web [www.intervestretail.be](http://www.intervestretail.be).
- ✓ 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 documents de société qui sont importants pour le public sont disponibles sur le site web [www.intervestretail.be](http://www.intervestretail.be).

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

## Extraits des statuts<sup>12</sup>

### Capital - Actions

#### Article 7 - Capital autorisé

Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant de € 97.213.233,32; pour une période de cinq ans à dater de la publication aux annexes du Moniteur belge du pouvoir de décision de l'assemblée générale. Ce pouvoir peut être renouvelée.

<sup>12</sup> 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 et sur le site web [www.intervestretail.be](http://www.intervestretail.be).

Le conseil d'administration est habilité à procéder à une augmentation du capital par apport en numéraire ou par apport en nature, par l'incorporation de réserves ou de primes d'émission, par l'émission d'obligations convertibles ou de warrants, dans le respect des règles prescrites par le Code des Sociétés, par les présents statuts et par l'article 13 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières. Cette autorisation se rapporte uniquement au montant du capital social et non à la prime d'émission.

Lors de chaque augmentation du 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 en décide autrement.

#### Article 8 - Nature des titres

Les actions sont au porteur ou nominatives ou sous forme de titres dématérialisés. Les actions déjà émises au sens de l'article 460, premier alinéa du Code des Sociétés, qui sont au porteur et qui se trouvent sur un compte de titrisation, sont sous forme dématérialisées.

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 détenteur 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 détenteur 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 sont au frais du détenteur.

Chaque titre au porteur peut être échangé en titre nominatif ou sous forme dématérialisée 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.

## Détention

### Article 11 - Règlement de transparence

Conformément aux réglementations légales en la matière toute 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 l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) du nombre d'instruments financiers qu'il possède chaque fois que les droits de vote liés à ces instruments financiers atteignent cinq pour cent (5 %) ou un multiple de cinq pour cent du nombre total de droits de vote à ce moment ou au moment où les circonstances se présentent sur base desquelles pareille information est rendue obligatoire.

En plus des seuils légaux mentionnés au paragraphe précédent, la société prévoit également un seuil statutaire de trois pour cent (3 %).

Cette déclaration est également obligatoire lors du transfert d'actions, lorsque suite à ce transfert le nombre de droits de vote dépasse ou tombe en dessous du seuil déterminé au premier ou second alinéa.

## Administration et contrôle

### Article 12 - Composition du conseil d'administration

La société est administrée par un conseil d'administration composé d'au moins de trois administrateurs, actionnaires ou non, nommés pour six ans au maximum par l'assemblée générale des actionnaires et toujours révocables par elle.

En cas d'inoccupation d'un ou plusieurs mandats d'administrateur, les administrateurs restants ont le droit

de pourvoir provisoirement à leur remplacement jusqu'à la plus prochaine assemblée générale qui procédera à l'élection définitive.

Conformément à ce qui est stipulé à l'article 9, §1, de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières, le conseil d'administration de la société est composé de telle sorte que la société peut être gérée de façon autonome et uniquement dans l'intérêt des actionnaires. Trois administrateurs indépendants doivent donc siéger au conseil d'administration de la société, au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés.

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 répondre aux mêmes conditions et est civilement et pénalement responsable comme s'il accomplissait 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 licencier son représentant sans avoir nommé en même temps un successeur.

Tous administrateurs et leurs représentants doivent posséder l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer ces fonctions comme stipulé à l'article 4 §1, 6° et à l'article 11 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières. Ils ne peuvent également pas tomber sous le coup des cas d'interdiction prévus par l'article 19 de la Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

## Article 15 - Transfert des compétences

Le conseil d'administration peut, en application de l'article 524bis du Code des Sociétés, constituer un comité de direction dont les membres sont élus au sein ou hors du conseil. 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 deux personnes au minimum 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, 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 ont été attribuées et ce, conformément à la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective des portefeuilles de placement, et ses décisions d'exécution.

## Article 17 - Conflits d'intérêt

Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société doivent respecter les règles relatives aux conflits d'intérêt prévues par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières 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 un terme renouvelable de trois ans. La rémunération est déterminée par l'assemblée générale à l'occasion de sa 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 l'Autorité des Services et Marchés Financiers, il(s) certifie(nt) l'exactitude des données transmises à l'Autorité des Services et Marchés Financiers précitée par la société à cette dernière, conformément à l'article 80 de la Loi du 20 juillet 2004.

## Assemblées générales

### Article 19 - Assemblée

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires, dénommée assemblée annuelle, doit être convoquée chaque année le dernier mercredi du mois d'avril à quatorze heures trente minutes.

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

A tout moment une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée pour débattre et décider de toute question appartenant à sa compétence et n'impliquant pas de modification des statuts.

A tout moment une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée devant le notaire pour se concerter et prendre des décisions concernant une modification des statuts.

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

## Article 22 - Participation à l'assemblée

Le droit d'être admis à l'assemblée générale et d'y exercer un droit de vote, est subordonné à l'enregistrement comptable des actions nominatives de l'actionnaire le quatorzième jour avant l'assemblée générale, à vingt-quatre heures (heure belge) (nommé ci-après la 'date d'enregistrement'), soit par leur inscription dans le registre des actionnaires des actions nominatives de la société, soit par leur inscription dans les comptes d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation, soit par la transmission des actions au porteur à un intermédiaire financier, quel que soit le nombre d'actions en possession de l'actionnaire le jour de l'assemblée générale.

Les titulaires d'actions dématérialisées ou d'actions au porteur désirant participer à l'assemblée générale doivent déposer une attestation délivrée par leur intermédiaire financier ou teneur de comptes agréé certifiant, selon le cas, le nombre d'actions dématérialisées inscrites au nom de l'actionnaire dans leurs comptes à la date de l'enregistrement ou le nombre d'actions au porteur qui ont été déposées à la date de l'enregistrement, et pour lequel l'actionnaire a déclaré vouloir participer à l'assemblée générale de la société. Ce dépôt doit être effectué au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée générale au siège social ou auprès des institutions mentionnées dans la convocation.

Les titulaires d'actions nominatives désirant assister à l'assemblée générale doivent informer la société de leur intention par simple lettre, fax ou email au plus tard six jours avant la date de l'assemblée.

## Article 26 - Droit de vote

Chaque action donne droit à une voix.

Lorsqu'une ou plusieurs actions appartiennent à différentes personnes en indivision ou à une personne morale ayant un organe collégial de représentation, l'exercice des droits afférents à ces titres vis-à-vis de la société ne pourra être exercé que par une personne désignée par écrit par tous les ayant droits. Tant que cette désignation n'a pas été faite, tous les droits liés à ces actions seront suspendus.

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

## Affectation du résultat

### Article 29 - Affectation du bénéfice

La société distribue annuellement à titre de rémunération du capital 80 % au moins du montant déterminé conformément au Chapitre III de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010. Cette obligation est sans préjudice de l'application de l'article 617 du Code des Sociétés. En outre, les dispositions telles que visées à l'article 27 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières doivent être prises en considération.

## Commissaire

Le 7 avril 2010, Deloitte Réviseurs d'Entreprises SC s.f.d. Société Coopérative à responsabilité limitée représentée par Kathleen De Brabander et Frank Verhaegen, dont les bureaux sont sis à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b, est renommée commissaire d'Intervest Retail. Le mandat du commissaire expirera immédiatement après l'assemblée annuelle en 2013.

La rémunération du commissaire s'élève à € 68.150 (hors TVA, frais inclus) par an pour l'exercice qui a pris cours le 1<sup>er</sup> janvier 2011 pour l'examen des comptes annuels statutaires et consolidés de la sicaf immobilière.

## Pourvoyeur de liquidité

En décembre 2001 un accord de liquidité a été conclu avec Banque Degroof, rue de l'Industrie 44 à 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 € 1.000 par mois.

## Experts immobiliers

Au 31 décembre 2011, les experts immobiliers désignés par Intervest Retail sont:

- ✓ Cushman & Wakefield, 1000 Bruxelles, avenue des Arts 56. La société est représentée par Kris Peetermans.
- ✓ de Crombrughe & Partners, 1160 Bruxelles, avenue Hermann-Debroux 54. La société est représentée par Guibert de Crombrughe.
- ✓ CB Richard Ellis, 1000 Bruxelles, avenue Lloyd George 7. La société est représentée par Peter de Groot.

Conformément à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010, ils évaluent le portefeuille quatre fois par an.

Les rémunérations des experts immobiliers sont calculées sur base d'un montant annuel fixe par immeuble.

## Sicaf immobilière - cadre légal

Le régime des sicaf immobilières est réglementé par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 pour promouvoir les investissements collectifs 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 immobilière 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 immobilière est placée sous le contrôle de l’Autorité des Services et Marchés Financiers 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 € 1.200.000
- ✓ une société à capital fixe et un nombre fixe d’actions
- ✓ cotation boursière obligatoire
- ✓ possibilité limitée de prendre des hypothèques
- ✓ un taux d’endettement limité à 65 % du total de l’actif; si le taux d’endettement consolidés dépasse 50 %, un plan financier doit être rédigé
- ✓ les charges d’intérêt financières annuelles provenant de l’endettement ne peuvent en aucun cas dépasser le seuil de 80 % du résultat d’exploitation avant résultat sur portefeuille, augmenté des revenus financiers de la sicaf immobilière
- ✓ règles strictes en matière de conflits d’intérêts
- ✓ une comptabilisation du portefeuille à la valeur de marché sans possibilité d’amortissements
- ✓ une évaluation trimestrielle du patrimoine immobilier par des experts indépendants
- ✓ une répartition du risque: 20 % au maximum du total de l’actif sur base consolidée peut être investi dans un seul ensemble immobilier, sauf exceptions
- ✓ une sicaf immobilière ne peut s’engager dans des “activités de développement”; ceci signifie que la sicaf immobilière ne peut agir comme promoteur immobilier dans le but de construire des immeubles pour les revendre et d’encaisser le bénéfice du développement
- ✓ une exonération de l’impôt de société à condition que le résultat d’exploitation distribuable soit distribué pour au moins 80 %
- ✓ un précompte immobilier de 21 % à retenir lors du paiement du dividende (sauf certaines exonérations ou exceptions)

Toutes ces règles ont pour but de limiter le risque pour les actionnaires.

Les sociétés qui fusionnent avec une sicaf immobilière sont soumises à un impôt (exit tax) de 16,995 % sur les plus-values latentes et les réserves immunisées.

## Déclaration relative au rapport annuel

Conformément à l’article 13 § 2 de l’Arrêté Royal du 14 novembre 2007 le conseil d’administration, composé de Jean-Pierre Blumberg (président), EMSO sprl représentée de façon permanente par Chris Peeters, Nick van Ommen, Hubert Roovers, Taco de Groot et Tom de Witte, déclare qu’à sa connaissance:

- a) les comptes annuels qui sont rédigés conformément le “International Financial Reporting Standards” (IFRS), tels qu’acceptés par l’Union européenne et selon l’Arrêté Royal 7 décembre 2010, donnent une image fidèle des capitaux, de la situation financière et des résultats d’Intervest Retail et des entreprises reprises dans la consolidation
- b) le rapport annuel donne une analyse fidèle du développement et des résultats d’Intervest Retail au cours de l’exercice courant et de la position de la sicaf immobilière et des entreprises reprises dans la consolidation, ainsi que des principaux risques et incertitudes auxquels Intervest Retail est confrontée.

## Liste de terminologie

### Bénéfice (perte) ordinaire par action

Le bénéfice (perte) ordinaire par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats, divisé par la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation (i.e. le nombre total d'actions émises moins les actions propres) durant l'exercice.

### Dividende brut

Le dividende brut par action est le résultat d'exploitation distribuable divisé par le nombre d'actions.

### Dividende net

Le dividende net est égal au dividende brut après la retenue de 21 % de précompte mobilier. (à partir du 31 décembre 2011).

### Gouvernance d'entreprise

La bonne gestion d'entreprise (corporate governance) est un instrument important pour améliorer constamment la gestion de la sicaf immobilière et pour veiller aux intérêts des actionnaires.

### Juste valeur d'un immeuble de placement (conformément l'interprétation Beama d'IAS 40)

Cette valeur correspond au montant auquel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions).

### Liquidité de l'action

La relation entre le nombre d'actions traitées quotidiennement et le nombre d'actions de capital.

### Loyers actuels

Loyer annuel sur base de la situation locative à un certain moment dans le temps.

### Marge libre

La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement en bourse et qui ne sont par conséquent pas en mains fixes.

### Rendement

Le rendement (yield) est la relation entre les revenus locatifs (augmentés ou non de la valeur locative estimée des emplacements non occupés) et de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

### Rendement du dividende brut

Le rendement du dividende brut est le dividende brut divisé par le cours boursier à la date de clôture.

### Rendement du dividende net

Le rendement du dividende net est le dividende net divisé par le cours boursier à la date de clôture.

## Rendement initial brut

Le rendement initial brut est calculé comme étant la relation entre les revenus locatifs sur base annuelle à la date d'acquisition de l'immeuble de placement et la valeur d'investissement de l'immeuble de placement.

## Résultat d'exploitation distribuable

Le résultat d'exploitation distribuable est le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille moins le résultat financier et impôts, et hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers (qui sont considérés comme couverture non effective conformément à IAS 39) et les autres éléments non distribuables sur base des comptes annuels statutaires d'Invest Retail.

## Résultat net dilué

Le résultat net dilué par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats, divisé par le nombre moyen pondéré d'actions diluées adaptées à cet effet aux actions ordinaires potentielles menant à la dilution.

## Taux d'endettement

Le taux d'endettement représente la relation de toutes les obligations (hors provisions et comptes de régularisation) hors les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture, par rapport au total des actifs. La méthode de calcul est conforme à l'article 27 §1 - 2) de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010. Moyennant cet Arrêté Royal le taux d'endettement maximal pour les sicaf immobilières est de 65 %.

## Taux d'occupation

Le taux d'occupation est calculé comme le rapport entre les revenus locatifs effectifs et ses mêmes revenus locatifs, augmentés de la valeur locative estimée des emplacements non occupés.

## Valeur active nette (valeur d'investissement)

Total des capitaux propres augmenté de la réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, divisés par le nombre d'actions.

## Valeur active nette (juste valeur)

Total des capitaux propres divisés par le nombre d'actions.

## Valeur d'acquisition d'un bien immobilier

C'est le terme à utiliser pour la valeur d'un bien immobilier lors de l'achat. Si des frais de mutation ont été payés ceux-ci sont compris dans la valeur d'acquisition.

## Valeur d'investissement de l'immobilier

C'est la valeur de l'immeuble évalué par un expert immobilier indépendant, y compris les droits de mutation dont les droits d'enregistrement ne sont pas déduits. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de "valeur acte en main".



INTERVEST RETAIL  
Uitbreidingstraat 18  
2600 Berchem  
T + 32 3 287 67 67  
F + 32 3 287 67 69  
intervest@intervest.be  
www.intervestretail.be

