

INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES

Openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht
Naamloze Vennootschap
Uitbreidingstraat 18
2600 Berchem - Antwerpen

Ondernemingsnummer 0458.623.918 RPR Antwerpen
B.T.W.-Nr.: BE 458.623.918

Jaarverslag over het boekjaar afgesloten per 31 december 2011

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de toestand van uw vennootschap betreffende het boekjaar dat een aanvang nam op 1 januari 2011 en dat werd afgesloten op 31 december 2011. Ter herinnering verwijst de raad van bestuur tevens naar het halfjaarlijks financieel verslag van de vennootschap per 30 juni 2011.

Vermits de vennootschap de hierna vermelde dochterondernemingen dient te consolideren (de zgn. integraal geconsolideerde dochtervennootschappen) dient Intervest Offices & Warehouses & Warehouses nv niet enkel een jaarverslag over de enkelvoudige jaarrekening op te stellen, doch tevens een jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening. Het gaat om de volgende dochtervennootschappen:

1. Aartselaar Business Center nv
2. Duffel Real Estate nv
3. Mechelen Business Center nv
4. Mechelen Research Park nv

De invloed van deze vier integraal geconsolideerde dochtervennootschappen op de geconsolideerde jaarrekening van Intervest Offices & Warehouses & Warehouses nv is beperkt, vermits deze dochtervennootschappen slechts grondeigenaars/opstalgevers resp. naakte eigenaar zijn van terreinen waarvan Intervest Offices & Warehouses & Warehouses nv telkens opstalhouder of vruchtgebruiker is.

Middels het KB van 7 december 2010 wordt aan de vastgoedbevaks de mogelijkheid geboden om de enkelvoudige jaarrekening eveneens conform IFRS op te stellen. Intervest Offices & Warehouses & Warehouses nv heeft geopteerd voor deze mogelijkheid.

Dit jaarverslag, dat conform artikel 119 laatste lid van het Wetboek van Vennootschappen zowel het enkelvoudige als het geconsolideerde jaarverslag vormt, alsmede de jaarrekeningen beiden opgesteld volgens de IFRS-normen, worden te uwer beschikking gesteld.

1. ONTWIKKELING EN RESULTATEN VAN DE ONDERNEMING

1. *Waardering vastgoed*

Voor zover nog nodig wenst de raad van bestuur vooreerst in herinnering te brengen dat de vennootschap in maart 1999 erkend werd als vastgoedbevak waardoor de materiële vaste activa moeten worden gewaardeerd tegen de marktwaarde zoals die door de vastgoeddeskundigen op het einde van elk boekjaar wordt vastgesteld (zie artikel 29 en volgende van het KB met betrekking tot vastgoedbevaks dd. 7 december 2010).

De Europese wetgeving voorziet dat beursgenoteerde bedrijven vanaf het boekjaar met aanvang op 1 januari 2005 hun geconsolideerde jaarrekeningen onder het internationaal referentiesysteem IAS/IFRS dienen op te stellen. De vastgoedbevak, die een bijzondere categorie uitmaken van beursgenoteerde collectieve beleggingsinstellingen, hanteren eveneens dit referentiesysteem.

2. Belangrijke gebeurtenissen van het boekjaar 2011¹

Gebeurtenissen 2011

De verwachting van Intervest Offices & Warehouses dat de huurmarkt voor logistiek vastgoed in België in 2011 zou hernemen, heeft zich bevestigd door onder meer de verhuring van meer dan 50.000 m² logistieke ruimte in Herentals aan Nike Europe. Ook in de kantorenmarkt heeft Intervest Offices & Warehouses een aantal mooie transacties gerealiseerd zoals de verhuring van 5.543 m² kantoren en labo's in Mechelen aan Biocartis en Galapagos. De bezettingsgraad van de bevak bedraagt 86 % op 31 december 2011 wat een toename is met 1 % in vergelijking met 31 december 2010.

Ondanks deze succesvolle verhuringen is het operationeel uitkeerbaar resultaat van Intervest Offices & Warehouses in 2011 teruggelopen door de daling van de huurinkomsten, de toename van de vastgoedkosten en de stijging van de financieringskosten van de bevak. Per aandeel kunnen we hierdoor u over boekjaar 2011 een brutodividend aanbieden van € 1,73 per aandeel vergeleken met € 1,83 over boekjaar 2010.

In 2011 is optimaal gebruik gemaakt van de door de obligatielening gecreëerde beschikbare investeringscapaciteit, door de verdere uitbreiding van onze logistieke vastgoedportefeuille met vier logistieke sites, met name acquisities in Huizingen, Houthalen en Oevel en de bouw van de uitbreiding van Herentals Logistics 2. Deze vier sites vertegenwoordigen een totaal investeringsbedrag van circa € 52 miljoen (€ 4,8 miljoen huurinkomsten op jaarbasis). Hiermee is een belangrijke stap gezet in de groei van het fonds en is onze doelstelling om de portefeuille te doen groeien met circa 5 % in 2011 ruimschoots gerealiseerd. Inmiddels is het aandeel van de logistieke gebouwen in de vastgoedportefeuille van Intervest Offices & Warehouses toegenomen tot 36 %. De toevoeging van "Warehouses" in de benaming is dan ook een duidelijke bevestiging van onze belangrijke marktpositie in het logistiek vastgoed en de ambitie om de activiteiten in dit segment uit te breiden.

Veel aandacht is in 2011 besteed aan de financieringspositie van de bevak. Tijdens het boekjaar 2011 is voor een totaalbedrag van € 130 miljoen langetermijnkredieten die op vervaldatum gekomen zijn in 2011 en begin 2012, heronderhandeld. De nieuwe kredieten, bij bestaande en nieuwe bankiers, hebben looptijden tussen 3 en 5 jaar en zijn afgesloten aan marktconforme voorwaarden en convenanten. Het eerstvolgende krediet van de bevak dat op vervaldatum komt, situeert zich pas in december 2013 (voor slechts € 10 miljoen) waardoor Intervest Offices & Warehouses de komende 2 jaar geen belangrijke herfinancieringen van haar kredietenportefeuille dient uit te voeren.

De bevak heeft een intensief marketingprogramma uitgevoerd waarbij op termijn naar meer naambekendheid van het fonds wordt gestreefd, zowel bij potentiële huurders als beleggers. Het is de bedoeling om deze inspanningen ook in de toekomst voort te zetten.

De plannen om in de verhuurmarkt nog beter in te spelen op de behoeftes van kandidaat-huurders, onder meer door hen bij te staan bij de inrichting van hun kantoren en door het afleveren van turn-key inrichtingsprojecten, zijn ondertussen geconcretiseerd en inmiddels zijn meerdere projecten tot grote tevredenheid van onze huurders uitgevoerd. Intervest Offices & Warehouses wil duidelijk maken dat zij haar rol aanzienlijk ruimer wil zien dan die van louter eigenaar-verhuurder van kantoorgebouwen of logistieke ruimten. Het aanbieden van één huisvestingsoplossing staat hierbij centraal. Er is ter gelegenheid van de naamswijziging ook een baseline geïntroduceerd, zijnde "Feel Real Estate".

¹ De bespreking van de belangrijkste gebeurtenissen van 2011 is gebaseerd op de geconsolideerde cijfers.

Wijziging waarderingsregel voor vergoedingen ontvangen voor vroegtijdig verbroken huurcontracten

In augustus 2011 heeft de EECS (European Enforcers Coordination Session), een door de ESMA (European Securities and Markets Authorities) georganiseerd forum, nadere informatie verschaft over de toepassing van IFRS met betrekking tot vergoedingen ontvangen voor vroegtijdig verbroken huurcontracten (ter compensatie van huurdering). De EECS heeft bepaald dat volgens IFRS vergoedingen ontvangen voor vroegtijdig verbroken huurcontracten in de jaarrekening volledig als inkomsten moeten worden verwerkt in het jaar waarin de vergoeding wordt ontvangen en niet mogen worden gespreid in resultaat genomen over de resterende looptijd van het oorspronkelijke huurcontract.

Op basis hiervan heeft de Financial Services and Markets Authority (FSMA) Intervest Offices & Warehouses geadviseerd om haar waarderingsregels hieromtrent te wijzigen. Conform IAS 8 moet deze wijziging in waarderingsregels retroactief worden doorgevoerd waardoor de vergelijkende cijfers van 2010 dienen te worden aangepast. Hierdoor wordt in de vergelijkende cijfers de vergoeding ontvangen in september 2010 van Tibotec-Virco (exclusief de retrocessieverplichting om 50 % van alle toekomstige huurinkomsten terug te betalen in het geval van een verhuring vóór afloop van de looptijd van het oorspronkelijke huurcontract) in 2010 als winst verwerkt.

Resultaten 2011²

Voor het boekjaar 2011 bedragen de **huurinkomsten** van Intervest Offices & Warehouses € 38,6 miljoen. De afname met € 2,5 miljoen of 6 % ten opzichte van boekjaar 2010 (€ 41,1 miljoen) is voornamelijk het gecombineerd effect van:

- de in 2010 eenmalige inresultaatname van een gedeelte van de schadevergoeding ontvangen van Tibotec-Virco voor € 2,5 miljoen. Door de wijziging van de waarderingsregels van de bevak is deze vergoeding toegewezen aan het derde kwartaal van 2010, moment van verwerving van de vergoeding.
- de daling van de huurinkomsten in de kantoorportefeuille met € 1,5 miljoen, hoofdzakelijk door het vertrek van Tibotec-Virco in Mechelen per 30 september 2010.
- de investeringen in drie logistieke sites (in Huizingen, Houthalen en Oevel) die in 2011 een bedrag van € 1,9 miljoen aan huurinkomsten opgeleverd hebben.
- stabiele huurinkomsten in de bestaande logistieke portefeuille.
- de verkoop van het kantoorpark Latem Business Park in 2010, met een daling van de huurinkomsten tot gevolg van € 0,3 miljoen.

De **met beheer verbonden kosten en opbrengsten** vertonen in 2011 een opbrengst van € 2,4 miljoen (€ 0,8 miljoen) en bevatten de inresultaatname van de vergoedingen voor huurlasten (ontvangen van Tibotec-Virco) naar aanleiding van de verhuring aan Biocartis en Galapagos in Intercity Business Park, en de inresultaatname van ontvangen wederinstaatstellingsvergoedingen.

De **vastgoedkosten** van de bevak stijgen tijdens het boekjaar 2011 tot € 5,1 miljoen (€ 3,2 miljoen). Deze toename met € 1,9 miljoen is te wijten aan een stijging van:

- de onderhouds- en herstellingswerken met € 0,4 miljoen door een uitgebreider onderhoudsprogramma
- de leegstandskosten met € 0,7 miljoen voornamelijk door de toegenomen leegstand in Herentals Logistics 1 en op Mechelen Campus
- de beheerskosten van de bevak met € 0,5 miljoen door de uitbreiding van het personeelsbestand
- de andere vastgoedkosten met € 0,3 miljoen als gevolg van commerciële tussenkomsten aan huurders.

² Tussen haakjes de conform de gewijzigde waarderingsregels aangepaste vergelijkbare cijfers voor boekjaar 2010.

De **algemene kosten en andere operationele opbrengsten en kosten** belopen € 1,2 miljoen en zijn daarmee € 0,2 miljoen gestegen ten opzichte van vorig jaar (€ 1,0 miljoen) voornamelijk door de gevoerde marketingcampagne ter verbetering van de naambekendheid van Intervest Offices & Warehouses.

De daling van de huurinkomsten en de toename van de vastgoedkosten zorgen ervoor dat het **operationeel resultaat vóór het resultaat op de portefeuille** daalt met circa 8 % of € 2,9 miljoen tot € 34,6 miljoen (€ 37,5 miljoen).

De **variaties in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen** zijn in 2011 positief en bedragen € 2,3 miljoen in vergelijking met negatieve variaties van € 8,5 miljoen in 2010. De positieve variaties in 2011 zijn hoofdzakelijk het gevolg van verhuringen aan Biocartis en Galapagos in Intercity Business Park in Mechelen van een gedeelte van de door Tibotec-Virco in 2010 verlaten kantoorruimten en labo's en van de verhuring in Herentals Logistics 2 aan Nike Europe, deels gecompenseerd door de renovatiekosten van Herentals Logistics 1.

Het **ander portefeuilleresultaat** bevat hoofdzakelijk de onmiddellijke inresultaatname van het prijsverschil van - € 2,0 miljoen op de verwerving van de aandelen van de vennootschappen MGMF Limburg nv (eigenaar van de logistieke site in Houthalen) en West-Logistics nv (eigenaar van de logistieke site in Oevel) op 1 juli 2011. IFRS 3 is niet van toepassing op deze verwervingen.

Het **financiële resultaat (excl. variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva (niet-effectieve hedges - IAS 39))** bedraagt in 2011 - € 12,0 miljoen (- € 9,5 miljoen). De stijging van de netto-interestkosten met € 2,5 miljoen is het gevolg van de uitgifte van de obligatielening in juni 2010 aan een interestvoet van 5,1 % en van de verwerving van drie logistieke sites in 2011 voor een totaal investeringsbedrag van € 43 miljoen. De gemiddelde rentevoet van de uitstaande kredieten van de bevak bedraagt voor het boekjaar 2011 4,6 % (4,0 %) inclusief bankmarges.

De **variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva (niet-effectieve hedges - IAS 39)** bevatten de afname in de marktwaarde van de interest rate swaps die conform IAS 39 niet als cash-flow hedginginstrument kunnen geklasseerd worden, voor een bedrag van - € 4,2 miljoen (€ 0,7 miljoen).

Het **nettoresultaat** van Intervest Offices & Warehouses van het boekjaar 2011 bedraagt € 18,0 miljoen (€ 20,0 miljoen) en kan opgedeeld worden in:

- het **operationeel uitkeerbaar resultaat** van € 21,7 miljoen (€ 28,0 miljoen). De afname vloeit voornamelijk voort uit de daling van de huurinkomsten door de in 2010 eenmalige inresultaatname van een gedeelte van de schadevergoeding ontvangen van Tibotec-Virco, door de toename van de vastgoedkosten en de stijging van de financieringskosten.
- het **portefeilleresultaat** van - € 0,1 miljoen (- € 8,7 miljoen) als gevolg van enerzijds de positieve variaties in de reële waarde van vastgoedbeleggingen voor € 2,3 miljoen en anderzijds van de onmiddellijke inresultaatname van het prijsverschil van - € 2,0 miljoen op de verwerving van de aandelen van de vennootschappen MGMF Limburg nv en West-Logistics nv
- de **variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva (niet-effectieve hedges - IAS 39)** conform IAS 39 voor een bedrag van - € 4,2 miljoen (€ 0,7 miljoen)
- **andere niet uitkeerbare elementen** voor € 0,6 miljoen (€ 0 miljoen) die het operationeel resultaat betreffen van de dochtervennootschappen MGMF Limburg nv en West-Logistics nv voor de periode van 1 juli 2011 tot 27 oktober 2011. Door de fusie door overneming die heeft plaatsgevonden met de bevak op 27 oktober 2011 zijn de operationele resultaten van deze vennootschappen vanaf die datum uitkeerbaar.

Het **operationeel uitkeerbaar resultaat** van Intervest Offices & Warehouses bedraagt in 2011 € 21,7 miljoen (€ 28,0 miljoen). Rekening houdend met 13.907.267 aandelen en na aanpassing van het dividend aan de gewijzigde waarderingsregel betekent dit voor het boekjaar 2011 een **brutodividend** van € 1,73 per aandeel vergeleken met € 1,83 in 2010. Dit betekent een daling van het dividend met 5 % per aandeel. Dit brutodividend biedt de aandeelhouders van de bevak een brutodividendrendement van 9,5 % op basis van de slotkoers van het aandeel op 31 december 2011.

De **vaste activa** bestaan voornamelijk uit de vastgoedbeleggingen van Intervest Offices & Warehouses. De reële waarde van de vastgoedportefeuille van de bevak is in 2011 gestegen met € 55 miljoen en bedraagt op 31 december 2011 € 581 miljoen (€ 527 miljoen op 31 december 2010). Deze toename van de reële waarde is het gecombineerde effect van:

- de verwerving van 3 logistieke sites met een totale reële waarde van € 43 miljoen (Huizingen, Houthalen en Oevel)
- de uitbreiding van de logistieke site Herentals Logistics 2 door de nieuwbouw van magazijnruimte, kantoren en mezzanine, voor reeds € 9 miljoen
- investeringen in de bestaande vastgoedportefeuille voor € 5 miljoen, voornamelijk voor € 4 miljoen in Herentals Logistics 1 voor renovatiewerken en voor € 1 miljoen in 3TE in Vilvoorde.
- de toename van de reële waarde van de bestaande vastgoedportefeuille met € 2 miljoen of circa 1 % ten opzichte van de totale reële waarde op 31 december 2010 (dus exclusief de investeringen van boekjaar 2011) door de verhuringen aan Biocartis en Galapagos in Intercity Business Park in Mechelen van een gedeelte van de door Tibotec-Virco in 2010 verlaten kantoorruimten en labo's en van de verhuring in Herentals Logistics 2 aan Nike Europe
- de verkoop van een niet-strategisch semi-industrieel complex gelegen te Sint-Niklaas, gekend als "Eigenlo" met een boekwaarde van € 4 miljoen.

De **vlottende activa** bedragen € 12 miljoen en bestaan hoofdzakelijk voor € 4 miljoen uit activa bestemd voor verkoop zijnde het semi-industrieel pand Eigenlo in Sint-Niklaas,, € 2 miljoen uit handelsvorderingen, € 4 miljoen uit belastingvorderingen en andere vlottende activa en € 2 miljoen uit overlopende rekeningen. Door de strikte credit control belooft het aantal dagen openstaand klantenkrediet slechts 12 dagen.

Het **eigen vermogen** van de vastgoedbevak bedraagt € 284 miljoen. Het maatschappelijk **kapitaal** (€ 127 miljoen) en de **uitgiftepremies** (€ 61 miljoen) zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van vorig jaar. Het totaal aantal dividendgerechtigde aandelen belooft 13.907.267 stuks op 31 december 2011.

De **reserves** van de vennootschap bedragen € 78 miljoen (€ 81 miljoen) en bestaan voornamelijk uit:

- de reserve voor het saldo van de variaties in de reële waarde van vastgoed voor € 86 miljoen (€ 95 miljoen)
- een reserve voor de impact op de reële waarde van geschatte mutatierechten en -kosten bij hypothetische vervreemding van vastgoedbeleggingen. Immers, conform de Beama-interpretatie van IAS 40 (publicatie van de Belgische Vereniging van Asset Managers op 8 februari 2006) wordt de vastgoedportefeuille gewaardeerd aan reële waarde. Het verschil met de investeringswaarde wordt afzonderlijk in het eigen vermogen getoond. Dit verschil bedraagt op 31 december 2011 - € 13 miljoen (- € 13 miljoen).
- een reserve voor het saldo van de variaties in de reële waarde van toegelaten afdekkingsinstrumenten die onderworpen zijn aan een afdekkingsboekhouding ter waarde van - € 1 miljoen (- € 3 miljoen)
- overgedragen resultaten van vorige boekjaren voor € 6 miljoen (€ 3 miljoen) die voor uitkering vatbaar zijn (zie toelichting 13 van het financieel verslag). De toename is voornamelijk het gevolg van de wijziging in waarderingsregel (zie Belangrijke gebeurtenissen van 2011)

Op 31 december 2011 bedraagt de **nettoactiefwaarde** (reële waarde) van het aandeel € 20,42. Aangezien de beurskoers van Intervest Offices & Warehouses op 31 december 2011 € 18,15 is, noteert het aandeel op afsluitdatum met een discount van 11 % ten opzichte van de reële nettoactiefwaarde.

De **langlopende verplichtingen** bevatten enerzijds de langlopende financiële schulden voor een bedrag van € 259 miljoen (€ 175 miljoen) die voor € 185 miljoen bestaan uit langetermijn bankfinancieringen waarvan de vervaldatum zich situeert na 31 december 2012 en voor € 74 miljoen uit de in juni 2010 uitgegeven obligatielening. Anderzijds bevatten de langlopende verplichtingen ook de andere langlopende financiële verplichtingen wat de negatieve marktwaarde van € 5 miljoen vertegenwoordigt van de cash flow hedges die bevak heeft afgesloten ter indekking van de variabele rentevoeten op de langlopende financiële schulden.

De **kortlopende verplichtingen** bedragen € 46 miljoen (€ 66 miljoen) en bestaan hoofdzakelijk voor € 34 miljoen uit kortlopende financiële schulden (telkens voortschrijdende korte termijn financieringen), voor € 3 miljoen uit handelsschulden en voor € 8 miljoen uit overlopende rekeningen.

De **schuldgraad** van de vastgoedbevak is op 31 december 2011 met 7 % gestegen ten opzichte van 31 december 2010 voornamelijk als gevolg van de verwerving van drie logistieke sites (Huizingen, Houthalen en Oevel) en de uitbreiding van de logistieke site Herentals Logistics 2 voor in totaal € 52 miljoen, gefinancierd met vreemd vermogen. De schuldgraad bedraagt 49,9 % (berekend conform het KB van 7 december 2010).

3. Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt per 31 december 2011 € 126.728.870,79

Het maatschappelijk kapitaal is in boekjaar 2011 onveranderd gebleven.

4. Garantie voor bodemsanering, zoals vermeld in de toelichting.

Intervest Offices & Warehouses heeft op 31 december 2011 geen bodemsaneringsverplichtingen. Intervest Offices & Warehouses heeft wel middels de fusie met Herentals Logistic Center nv in 2007, de verplichting tot het uitvoeren van een bodemsaneringsproject voor een historische bodemverontreiniging die een ernstige bedreiging vormt. Voor het bodemsaneringsproject dat dd. 13 juni 2005 bij de OVAM ingediend werd, is een conformiteitsattest door de OVAM afgeleverd op 9 september 2005. Jegens de OVAM werd de verbintenis aangegaan de bodemsaneringswerken uit te voeren en werden financiële zekerheden gesteld. Deze verbintenis en de financiële zekerheden zijn gewaarborgd door de verkoper in het kader van de aandelenoverdracht van Herentals Logistic Center in november 2007. De sanering is intussen uitgevoerd en bevindt zich in de fase van monitoring.

5. Fiscaliteit

Met het KB van 10 april 1995 heeft de wetgever een voordelig fiscaal statuut gegeven aan de vastgoedbevaks. Indien een vennootschap overstapt naar het statuut van vastgoedbevak, of indien een (gewone) vennootschap fuseert met een vastgoedbevak, moet zij een éénmalige belasting betalen (exit tax). Daarna is de vastgoedbevak enkel nog onderworpen aan belastingen op heel specifieke bestanddelen, zoals op "verworpen uitgaven". Op het gros van de winst die voortkomt uit verhuringen en meerwaarden op verkopen van onroerend goed wordt dus geen enkele vennootschapsbelasting betaald. Het tarief van deze exit tax bedraagt sinds 1 januari 2005 16,995 % (16,5 % + 3 % crisisbelasting).

Volgens de fiscale wetgeving dient de belastbare grondslag berekend te worden als het verschil tussen de werkelijke waarde van het maatschappelijk vermogen en de (fiscale) boekwaarde. De Minister van Financiën heeft via een omzendbrief (dd. 23 december 2004) beslist dat er bij de bepaling van de werkelijke waarde geen rekening dient gehouden te worden met de overdrachtskosten verbonden aan de transactie, maar stipuleert wel dat effectiseringspremies onderhevig blijven aan vennootschapsbelasting. Belastingaanslagen op basis van een effectiseringspremie zouden dus wel verschuldigd zijn. Intervest Offices & Warehouses betwist deze interpretatie en heeft dienaangaande nog bezwaarschriften lopen ten bedrage van +/- € 4 miljoen. In 2008 heeft de fiscale overheid op één logistiek pand gelegen te Aartselaar, Dijkstraat, een wettelijke hypotheek gevestigd ter waarborging van de openstaande fiscale schuld. Een deel van deze belastingschulden wordt gewaarborgd door de vroegere promotoren van Siref. Er werd hiervoor geen voorziening aangelegd.

Op 2 april 2010 heeft de Rechtbank van Eerste Aanleg in Leuven in een rechtszaak tussen een andere Belgische openbare vastgoedbevak en de Belgische Staat aangaande deze problematiek, geoordeeld dat er geen reden is "waarom de werkelijke waarde van het maatschappelijk vermogen op datum van de erkenning als vastgoedbevak door de Financial Markets and Services Authority (FSMA) niet lager

zou kunnen zijn dan de prijs van de aandelen die aan het publiek werden aangeboden.” Intervest Offices & Warehouses wacht momenteel op de verdere behandeling van haar bezwaarschriften door de fiscale overheid.

6. *Verdere commentaar op de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening.*

a. De geconsolideerde jaarrekening

De raad van bestuur kan de geconsolideerde jaarrekening afgesloten per 31 december 2011 als volgt becommentariëren:

- Het vastgoedresultaat voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 bedraagt € 40.945.812, terwijl de vastgoedkosten € 5.141.106 zijn en de algemene kosten € 1.273.852. Aldus werd voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 een operationeel resultaat vóór resultaat op de portefeuille gerealiseerd ten belope van € 34.556.676.
- De financiële opbrengsten bedragen € 72.074 en de financiële kosten - € 12.069.945 (exclusief de variatie in reële waarde van de financiële derivaten conform IAS 39).
- Op de verkopen van vastgoedbeleggingen is een meerwaarde ten belope van € 64.324 gerealiseerd. De variaties in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen bedragen € 2.293.491. Het ander portefeuilleresultaat bedraagt - € 2.477.567.
- De vennootschapsbelasting bedraagt € 226.484.
- Het nettoresultaat van het boekjaar bedraagt € 18.017.486.

b. De enkelvoudige jaarrekening

De raad van bestuur kan de enkelvoudige jaarrekening afgesloten per 31 december 2011 als volgt becommentariëren:

- Het vastgoedresultaat voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 bedraagt € 40.097.129, terwijl de vastgoedkosten € 5.131.124 zijn en de algemene kosten € 1.268.056. Aldus werd voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 een operationeel resultaat voor het resultaat op de portefeuille gerealiseerd ten belope van € 33.728.029.
- De financiële opbrengsten voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 bedragen € 232.194, terwijl de financiële kosten € 12.005.676 bedragen (exclusief de variatie in reële waarde van de financiële derivaten conform IAS 39).
- Op de verkopen van vastgoedbeleggingen is een meerwaarde ten belope van € 64.324 gerealiseerd. De variaties in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen bedragen € 2.215.609. Het ander portefeuilleresultaat bedraagt - € 1.795.129.
- De vennootschapsbelasting bedraagt € 57.793.
- Het nettoresultaat van het boekjaar bedraagt € 17.794.323.

7. *Duurzaam ondernemen*

Intervest Offices & Warehouses wil haar activiteiten op een duurzame wijze organiseren en uitvoeren. Zij is zich bewust van het wereldwijd effect van klimaatverandering, afvalproductie en de eindigheid van de natuurlijke grondstoffen. Zowel voor de eigen organisatie als de huurders in haar gebouwen wil Intervest Offices & Warehouses daarom het bewustwordingsproces verder stimuleren, om te komen tot een duurzame impact van haar activiteit op het milieu en de maatschappij.

Intervest Offices & Warehouses voert een beleid om de negatieve impact van haar activiteiten op het milieu zoveel mogelijk te beperken. Op economisch verantwoorde wijze wordt stapsgewijs en steeds verdergaand een duurzame werkwijze doorgevoerd, waarbij het uitgangspunt de tevredenheid van de huurder blijft. De focus van verschillende bedrijven in de 2^e jaarhelft van 2011 is weliswaar eerder op economische ontwikkeling komen te liggen, maar een duurzame werkwijze staat hier niet mee in conflict.

In het operationeel beheer van haar portefeuille focust Intervest Offices & Warehouses zich op een viertal domeinen ten aanzien van duurzaamheid: energie, materiaalgebruik en afvalverwijdering, locatie en welzijn van haar gebruikers.

8. Vooruitzichten voor 2012

Ondanks de huidige economische onzekerheden ziet Intervest Offices & Warehouses het jaar 2012 met vertrouwen tegemoet.

Eenzijds zijn de beschikbare ruimtes in de vastgoedportefeuille van de bevak erg concurrentieel in hun marktsegment en bieden ze dan ook een belangrijk potentieel voor nieuwe verhuringen. Ook in moeilijkere marktomstandigheden is Intervest Offices & Warehouses een competitieve marktpartij met een eigen commercieel team dat een grondige kennis heeft van de lokale marktsituaties.

Anderzijds is de bevak optimistisch voor wat betreft de afloop van huurovereenkomsten. De huurcontracten die op eindvervaldag komen, wat veelal gepaard gaat met een hernegotiatie van de huurvoorwaarden, zijn relatief beperkt (circa 5 % van de huurinkomsten). Het is de verwachting van Intervest Offices & Warehouses dat het overgrote deel van deze contracten zal kunnen verlengd worden. In sommige gevallen zullen echter huurincentives moeten worden toegestaan om de huurovereenkomsten te continueren. Waar mogelijk zal ook de contracttermijn verlengd worden naar een minimumduur van 6 jaar. De bevak verwacht gemiddeld over 2012 de huidige bezettingsgraad te kunnen aanhouden.

Intervest Offices & Warehouses zal in 2012 zich verder profileren als aanbieder van turn-key huisvestingsoplossingen. Dit zal ook gepaard gaan met doelgerichte initiatieven inzake marketing en publiciteit.

Inzake duurzaamheid zal de "vergroening" zich onverminderd voortzetten waarbij er prioriteit wordt gegeven aan een programma om koelinstallaties te optimaliseren.

Wat betreft het operationele beleid slaagt Intervest Offices & Warehouses er dus in om door een actief asset management en het inbouwen van de nodige flexibiliteit in te spelen op de verwachtingen inzake huisvesting bij zittende huurders en daardoor de continuïteit van de huurovereenkomsten te verzekeren.

Op financieringsvlak heeft Intervest Offices & Warehouses een comfortabele positie. Op korte termijn zijn er immers amper herfinancieringsverplichtingen. Het eerstvolgende krediet van de bevak dat op vervaldatum komt, situeert zich pas in december 2013 (€ 10 miljoen) waardoor de bevak de komende 2 jaar geen belangrijke herfinancieringen van haar kredietenportefeuille dient uit te voeren.

Op de investeringsmarkt zal Intervest Offices & Warehouses zich in 2012 eerder aan de koperskant bevinden. Inzake nieuwe acquisities zal de bevak zich bij voorkeur richten op logistiek vastgoed. Indien de marktomstandigheden het toelaten zullen eveneens een aantal minder strategische gebouwen worden verkocht.

Als gevolg van de gewijzigde waarderingsregels van de bevak en door het huidige economisch klimaat heeft Intervest Offices & Warehouses besloten om de uitkeringspolitiek van het dividend aan te passen vanaf boekjaar 2012 (uit te keren dividend in 2013), zodat het uitkeringspercentage zal liggen tussen 80 % en 100 % van het operationeel uitkeerbaar resultaat, in functie van de ontvangen schadevergoedingen voor vroegtijdig verbroken huurcontracten en andere vergoedingen voor huurschade.

9. Relevante inlichtingen openbare overnamebieding

De raad van bestuur wenst te vermelden dat alle elementen vereist conform artikel 34 van het K.B. van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, vermeld zijn in de jaarbrochure 2011 van de vennootschap voor zover die elementen van aard zijn een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding.

2. BESTEMMING VAN HET RESULTAAT

De raad van bestuur zal aan de algemene vergadering voorstellen om het resultaat van het boekjaar 2011 van Intervest Offices & Warehouses nv als volgt te bestemmen:

In duizenden €

Nettoresultaat van het boekjaar 2011³	17.794
TOEVOEGING/ONTTREKKING RESERVES	
• Toevoeging/onttrekking aan de reserves voor het saldo van de variaties in de reële waarde ⁴ van vastgoed:	
○ Boekjaar	-1.882
○ Realisatie vastgoed	34
• Onttrekking van de reserve van geschatte mutatierechten en -kosten bij de hypothetische vervreemding van de vastgoedbeleggingen	1.363
• Onttrekking van de reserve voor het saldo van de variaties in de reële waarde van toegelaten afdekkingsinstrumenten die niet onderworpen zijn aan een afdekkingsboekhouding (+)	4.175
• Onttrekking van andere reserves (-/+)	223
• Onttrekking van overgedragen resultaten van vorige boekjaren (-/+)	2.353
Vergoeding van het kapitaal	24.060

Aan de algemene vergadering van de aandeelhouders zal op 25 april 2012 voorgesteld worden om een brutodividend van € 1,73 per aandeel uit te keren. Dit komt neer op een nettodividend van € 1,37 na aftrek van 21 % roerende voorheffing. Ten gevolge van de Wet van 28 december 2011 houdende diverse bepalingen (B.S. 30 december 2011 - inwerkingtreding vanaf 1 januari 2012), is de roerende voorheffing op dividenden van openbare vastgoedbevaks verhoogd van 15 % naar 21 % (behoudens bepaalde vrijstellingen of verhogingen).

Rekening houdend met 13.907.267 aandelen die zullen delen in het volledige resultaat van het boekjaar betekent dit een uit te keren dividend van € 24.059.572.

Het dividend is hoger dan het vereiste minimum van 80 % van het operationeel uitkeerbaar resultaat, aangezien, conform haar politiek, Intervest Offices & Warehouses ook in 2011 100 % van de uitkeerbare winst uitkeert.

³ Aangezien wettelijk gezien het operationeel uitkeerbaar resultaat van de enkelvoudige jaarrekening uitgekeerd kan worden en niet dat van de geconsolideerde jaarrekening, is de huidige winstverdeling gebaseerd op de enkelvoudige cijfers.

⁴ Gebaseerd op de variaties in de investeringswaarde van de vastgoedbeleggingen.

3. INFORMATIE OVER BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN NA AFSLUITING VAN HET BOEKJAAR

Er zijn geen noemenswaardige feiten te vermelden die zich hebben voorgedaan na de afsluiting van de balans op 31 december 2011.

4. ONDERZOEK & ONTWIKKELINGSACTIVITEITEN - BIJKANTOREN

Op gebied van research en ontwikkeling werden door de vennootschap geen eigen activiteiten ontwikkeld.

De vennootschap heeft geen bijkantoren.

5. BEZIT EIGEN AANDELEN

Intervest Offices & Warehouses nv bezit geen eigen aandelen, noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks.

6. CORPORATE GOVERNANCE

1. Algemeen

Deze corporate governance verklaring kadert in de toepassing van de bepalingen van de Belgische corporate governance code 2009 ('Code 2009') en van de Wet van 6 april 2010 tot wijziging van het Wetboek van Vennootschappen. Het KB van 6 juni 2010 heeft bepaald dat de Code 2009 de enige van toepassing zijnde code is. Deze Code is terug te vinden op de internetsite van het Belgisch Staatsblad, en op www.corporategovernancecommittee.be.

Intervest Offices & Warehouses hanteert de Belgische corporate governance code 2009 als referentiecodel. De corporate governance principes van Intervest Offices & Warehouses zijn door de raad van bestuur vastgelegd in een aantal richtlijnen:

- het corporate governance charter
- de gedragscode
- de klokkenluidersregeling
- de richtlijn ter voorkoming van marktmisbruik

Het volledige 'corporate governance charter' dat de belangrijke interne reglementen van de bestuursorganen van Intervest Offices & Warehouses beschrijft, alsook de overige richtlijnen, kunnen geraadpleegd worden op de website van de vennootschap (www.intervestoffices.be).

Van de bepalingen van de Belgische corporate governance code 2009 wordt enkel afgeweken wanneer specifieke omstandigheden dit vereisen. In dit geval wordt de afwijking in overeenstemming met het 'comply or explain'-principe toegelicht in het jaarverslag. De raad van bestuur van de bevak heeft geoordeeld dat het soms gerechtvaardigd is dat de vennootschap een aantal bepalingen van de corporate governance code 2009 niet navolgt. Volgens het "pas-toe-of-leg-uit" principe is het inderdaad toegestaan om rekening te houden met de relatief kleine omvang en de eigen kenmerken van de vennootschap en in het bijzonder met de reeds rigide bevakwetgeving.

2. Bestuursorganen

Raad van bestuur

Samenstelling tijdens boekjaar 2011

Naam	Adres	Functie	Termijn	Functie/beroep
Paul Christiaens	Vijverstraat 53 3040 Huldenberg België	Voorzitter, onafhankelijk bestuurder	April 2013	Bestuurder van vastgoedvennootsc happen
Jean-Pierre Blumberg	Plataandreef 7 2900 Schoten België	Onafhankelijk bestuurder	April 2013	Managing partner Linklaters LLP
Nick van Ommen	Beethovenweg 50 2202 AH Noordwijk aan Zee- Nederland	Onafhankelijk bestuurder	April 2013	Bestuurder van vennootschappen
Reinier van Gerrevink	Bankastraat 123 2585 EL 's-Gravenhage Nederland	Bestuurder	Tot 27 oktober 2011	Chief executive officer VastNed Groep
Wim Fieggen	Julianalaan 34 3116 JR Schiedam Nederland	Bestuurder	Tot 27 oktober 2011	Directeur VastNed Groep
Taco de Groot	Schubertlaan 16 3723 LN Bilthoven Nederland	Bestuurder	Tot 27 oktober 2011	Chief executive officer VastNed Retail
Johan Buijs	IJsseldijk 438 2921 BD Krimpen a/d IJssel Nederland	Bestuurder en effectieve leider (conform art. 38 van de wet van 20 juli 2004)	Vanaf 27 oktober 2011 – April 2015	Chief executive officer NSI
Daniel van Dongen	Tulpweg 23 2241 VM Wassenaar Nederland	Bestuurder	Vanaf 27 oktober 2011 – April 2015	Chief financial officer NSI

De raad van bestuur bestaat op 31 december 2011 uit vijf leden, waarvan drie onafhankelijke bestuurders die alle drie voldoen aan de voorwaarden van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen.

De bestuurders zijn benoemd voor een periode van drie jaar, doch hun benoeming kan te allen tijde door de algemene vergadering worden herroepen.

Activiteiten

De raad van bestuur heeft in het jaar 2011 zes maal vergaderd. De belangrijkste agendapunten waarover de raad van bestuur heeft vergaderd en beslist in 2011 zijn:

- Goedkeuring van de kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers
- Goedkeuring van de jaarrekeningen en de statutaire verslagen
- Goedkeuring van de budgetten 2011 en het businessplan 2012
- Bespreking van de vastgoedportefeuille (o.a. investeringen en desinvesteringen, huurdersaangelegenheden, taxaties, e.d.)
- Wijzigingen van de waarderingsregels

De bestuurders zijn op alle vergaderingen aanwezig geweest, met uitzondering van Nick van Ommen op 27 april 2011.

Auditcomité

Samenstelling

Het auditcomité heeft in 2011 bestaan uit drie onafhankelijke bestuurders: Nick van Ommen (voorzitter), Jean-Pierre Blumberg en Paul Christiaens. De looptijd van hun benoeming in het auditcomité is niet gespecificeerd.

Deze onafhankelijke bestuurders voldoen in 2011 allen aan de negen onafhankelijkheidscriteria van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen.

De leden van het auditcomité zijn deskundig. Elk lid van het comité is individueel onderlegd op het vlak van boekhouding en/of audit. Daarnaast is het auditcomité collectief deskundig. Dit op twee vlakken: op het gebied van de activiteiten van Intervest Offices & Warehouses en op het gebied van boekhouding en audit.

Activiteiten

Het auditcomité heeft in het jaar 2011 vier maal vergaderd. De belangrijkste agendapunten van het auditcomité in 2011 zijn:

- De bespreking van de kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers
- De analyse van de jaarrekeningen en de statutaire verslagen
- De bespreking van de budgetten
- De monitoring van de wettelijke controle van de (geconsolideerde) jaarrekening en de analyse van de aanbevelingen van de commissaris
- De analyse van de doeltreffendheid van de interne controlemechanismen en het risicobeheer van de vennootschap

De leden van het auditcomité zijn op alle vergaderingen aanwezig geweest, met uitzondering van Nick van Ommen op 27 april 2011.

Het comité rapporteert zijn bevindingen en aanbevelingen rechtstreeks aan de raad van bestuur.

Directiecomité

Het directiecomité is in 2011 als volgt samengesteld:

- Bvba Jean-Paul Sols, vertegenwoordigd door Jean-Paul Sols, chief executive officer, voorzitter van het directiecomité
- Inge Tas, chief financial officer
- Reinier van Gerrevink, bestuurder tot 27 oktober 2011
- Johan Buijs, bestuurder vanaf 27 oktober 2011

Jean-Paul Sols bvba, vast vertegenwoordigd door Jean-Paul Sols, en Inge Tas oefenen eveneens een directiemandaat uit in Intervest Retail nv, openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht.

Conform artikel 524bis van het Wetboek van Vennootschappen en artikel 15 van de statuten van de vennootschap, heeft de raad van bestuur bestuursbevoegdheden overgedragen. De regels in verband met de samenstelling en werking van het directiecomité worden nader beschreven in het 'corporate governance charter' van de vennootschap dat kan geraadpleegd worden op de website (www.intervestoffices.be). De leden van het directiecomité zijn tevens de effectieve leiders van de vennootschap conform artikel 38 van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

Evaluatie van de bestuursorganen

Onder leiding van de voorzitter evalueert de raad van bestuur periodiek zijn omvang, samenstelling, werking en doeltreffendheid, alsook die van het auditcomité en de interactie met het directiecomité. De raad van bestuur kan zich hierbij laten bijstaan door externe deskundigen.

Bij dit evaluatieproces wordt:

- beoordeeld hoe de raad van bestuur functioneert en geleid wordt
- nagegaan of belangrijke onderwerpen grondig worden voorbereid en besproken
- de daadwerkelijke bijdrage en betrokkenheid van elke bestuurder bij de besprekingen en de besluitvorming beoordeeld
- de samenstelling van de raad van bestuur beoordeeld in het licht van de gewenste samenstelling van de raad
- de werking en de samenstelling van het auditcomité besproken
- de samenwerking en communicatie met het directiecomité geëvalueerd

Indien voormelde evaluatieprocedures bepaalde zwakheden aan het licht brengen zal de raad van bestuur hieraan de gepaste oplossingen bieden. Dit kan leiden tot aanpassingen aan de samenstelling of de werking van de raad van bestuur of het auditcomité.

Belangenconflicten

Wat preventie van belangenconflicten aangaat, is de bevak enerzijds onderworpen aan wettelijke regels (artikelen 523 en 524 van het Wetboek van Vennootschappen, de wet van 20 juli 2004 en artikelen 17 tot 19 van het KB van 7 december 2010) en anderzijds aan de regels in zijn statuten en zijn corporate governance charter.

Artikel 17 van de statuten van de bevak bepaalt dienaangaande het volgende: "*De bestuurders, de personen die belast zijn met het dagelijks bestuur en de lasthebbers van de vennootschap zullen de regels met betrekking tot de belangenconflicten voorzien door het KB van 7 december 2010 met*

betrekking tot de Vastgoedbevaks en door het Wetboek van Vennootschappen eerbiedigen, zoals zij in voorkomend geval kunnen worden gewijzigd."

- **Tegenstrijdig belang van vermogensrechtelijke aard in hoofde van bestuurders en leden van het directiecomité**

De raad van bestuur, het directiecomité en elk lid afzonderlijk leggen zich de strenge discipline op om elk mogelijk belangenconflict uit te sluiten, ongeacht of het van patrimoniale, professionele of enige andere aard is, en willen nauwkeurig voldoen aan de wettelijke regel van artikel 523 van het Wetboek van Vennootschappen inzake belangenconflicten tussen de bevak en een bestuurder.

Indien bijvoorbeeld een bestuurder van de bevak omwille van zijn andere bestuursmandaten, of om een andere reden, een belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of verrichting die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoort, wordt artikel 523 van het Wetboek van Vennootschappen toegepast en wordt de betreffende bestuurder verzocht niet deel te nemen aan de beraadslaging over de beslissingen of verrichtingen, noch aan de stemming (artikel 523, § 1 in fine).

Wanneer een bestuurder of een lid van het directiecomité, rechtstreeks of onrechtstreeks, een belang heeft van vermogensrechtelijke aard dat strijdig is met een verrichting of beslissing die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur of het directiecomité behoort, brengt het betrokken lid de voorzitter en de leden bijgevolg hier vooraf van op de hoogte. Het betreffende lid kan dan niet aan de beraadslagingen en aan de stemming over de betrokken verrichting deelnemen.

De verklaring, net als de rechtvaardigingsgronden betreffende het belangenconflict, worden opgenomen in de notulen. Met het oog op de publicatie ervan in het jaarverslag omschrijft de secretaris in de notulen de aard van de beslissing of verrichting en verantwoordt hij de genomen beslissing. Daarenboven vermelden de notulen de vermogensrechtelijke gevolgen voor de vennootschap voortvloeiend uit deze beslissing. Het rapport van de commissaris dat opgesteld moet worden overeenkomstig artikel 143 van het Wetboek van Vennootschappen, bevat een afzonderlijke beschrijving van de financiële gevolgen voor de vennootschap.

- **Tegenstrijdig belang in hoofde van een grootaandeelhouder**

Ingeval van een mogelijk belangenconflict met een grootaandeelhouder van de bevak wordt de procedure van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen toegepast. Artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen verplicht onder meer operaties met verbonden vennootschappen - behoudens bepaalde uitzonderingen - voor te leggen aan het advies van een comité van onafhankelijke bestuurders, bijgestaan door een onafhankelijk expert.

- **Tegenstrijdig belang in hoofde van bepaalde personen vermeld in artikel 18 van het KB van 7 december 2010**

Tevens voorziet artikel 18 van het KB van 7 december 2010 dat de Financial Services and Markets Authority (FSMA) voorafgaandelijk door de openbare vastgoedbevak ter kennis moet worden gebracht van geplande verrichtingen door de openbare vastgoedbevak of één van haar dochtervennootschappen wanneer één of meer van de volgende personen rechtstreeks of onrechtstreeks als tegenpartij bij die verrichtingen optreden of er enig vermogensvoordeel uit halen: de personen die de openbare vastgoedbevak controleren of er een deelneming in bezitten; de promotor van de openbare vastgoedbevak; de andere aandeelhouders van alle dochtervennootschappen van de openbare vastgoedbevak; en de bestuurders, de zaakvoerders, de leden van het directiecomité, de personen belast met het dagelijks bestuur, de effectieve leiders of de lasthebbers; en de met al deze partijen verbonden personen.

Deze geplande verrichtingen moeten een belang vertegenwoordigen voor de openbare vastgoedbevak, moeten passen binnen haar beleggingsbeleid en moeten tegen normale marktvoorwaarden worden uitgevoerd. Deze verrichtingen moeten onmiddellijk bekend worden gemaakt.

Conform artikel 31, §2 van het KB van 7 december 2010 is de vennootschap, wanneer er een vastgoedtransactie plaatsvindt met de hierboven vermelde personen, gebonden aan de waardering van de vastgoeddeskundige.

De procedure ter voorkoming van belangenconflicten is niet toegepast tijdens het boekjaar 2011.

3. Remuneratieverslag

Benoemings- en remuneratiecomité

Intervest Offices & Warehouses heeft geen benoemings- en remuneratiecomité. De raad van bestuur van de bevak is de mening toegedaan dat de betreffende opdrachten van het benoemingscomité en het remuneratiecomité als taken van de voltallige raad van bestuur dienen beschouwd te worden. Hiermee wijkt Intervest Offices & Warehouses af van de aanbevelingen van de Belgische corporate governance code 2009 (zie eveneens paragraaf "comply or explain"-principe). De beperkte omvang van de raad maakt immers een efficiënte beraadslaging over deze onderwerpen mogelijk. Anderzijds vereist de problematiek van de benoemingen of de remuneratie bij de bevak te weinig bijkomende aandacht om een afzonderlijke comitéwerking en de daaraan verbonden extra kosten te kunnen rechtvaardigen.

Bezoldigingsbeleid raad van bestuur

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het te voeren bezoldigingsbeleid voor haar leden en voor de leden van de directie. De vergoeding van de bestuurders dient ter goedkeuring worden voorgelegd aan de algemene vergadering.

Het beleid is gebaseerd op volgende uitgangspunten:

- Het bezoldigingsbeleid van bestuurders en directieleden is in overeenstemming met alle regelgeving in bijzonder deze opgenomen in het KB van 7 december 2010 met betrekking tot de Vastgoedbevaks
- De totale bezoldiging zal qua hoogte en structuur zodanig dienen te zijn dat gekwalificeerde en deskundige personen kunnen worden aangetrokken en behouden
- De bezoldigingsstructuur, in termen van vast en eventueel variabel inkomen is zodanig dat daarmee de belangen voor de vennootschap op middellange en lange termijn worden bevorderd
- Het bezoldigingsbeleid houdt onder meer rekening met de verantwoordelijkheden en tijdsbesteding van bestuurders en directieleden.

Onder gelijkblijvende omstandigheden is het remuneratiebeleid ook voor de twee komende boekjaren van toepassing.

Basisvergoeding 2011

- **Bestuurders**

De jaarlijkse vaste vergoeding voor de onafhankelijke bestuurders bedraagt in 2011 als lid van de raad van bestuur € 14.000 per jaar (€ 15.000 per jaar als voorzitter van de raad van bestuur). Er worden geen bijkomende vergoedingen toegekend voor het lidmaatschap van een comité noch voor de uitoefening van het voorzitterschap van een comité. De bestuurders die de meerderheidsaandeelhouder vertegenwoordigen voeren hun taak onbezoldigd uit.

Er werd geen arbeidsovereenkomst afgesloten met een der bestuurders en er is geen opzegvergoeding van kracht. De vergoeding van de bestuurders houdt conform artikel 16 §2 van het KB van 7 december 2010 met betrekking tot de Vastgoedbevaks rechtstreeks noch onrechtstreeks verband met de door de bevak verwezenlijkte verrichtingen. De bestuurders bezitten geen aandelen van de bevak noch werden aan de bestuurders opties verleend op aandelen van de bevak.

- **Leden directiecomité**

Het bedrag van de vaste vergoeding dat in 2011 als remuneratie is toegekend aan de leden van het directiecomité, uitgezonderd de bestuurder, bedraagt € 270.448 waarvan € 170.604 voor de voorzitter van het directiecomité en € 99.844 (kosten wagen, onkostenvergoeding en pensioenplan inbegrepen) voor het ander lid van het directiecomité. De bestuurder die de meerderheidsaandeelhouder vertegenwoordigt, voert zijn taak onbezoldigd uit. Aan de leden van het directiecomité zijn geen opties verleend op aandelen van de bevak.

In 2011 uitbetaalde bonus over 2010

De twee leden van het directiecomité, uitgezonderd de bestuurder, kunnen in aanmerking komen voor een jaarlijkse bonus van gezamenlijk maximaal € 22.500. De hoogte van de toe te kennen bonus wordt vastgesteld aan de hand van meetbare criteria verbonden aan vooraf afgesproken prestaties.

In 2010 lagen deze criteria op het gebied van verhuuractiviteit, huurincasso, duurzaam beheer van de gebouwen, het verlengen van de gemiddelde looptijd van de kredietovereenkomsten en het aanboren van alternatieve financieringsbronnen. Op basis van de in 2010 gerealiseerde doelstellingen is in 2011 een bonus toegekend van in totaal € 22.500. Er is geen terugvorderingsrecht van de variabele remuneratie voorzien.

Naast deze reguliere bonus kan een directielid in aanmerking komen voor een bijkomende jaarlijkse bonus die toegekend kan worden voor exceptionele prestaties. Over 2010 is geen bijkomende bonus uitgekeerd.

Basisvergoeding 2012 en bonus over 2011

De jaarlijkse vaste vergoeding voor de onafhankelijke bestuurders blijft ongewijzigd ten opzichte van de hierboven genoemde vergoedingen over 2011.

De jaarlijkse vaste vergoeding voor de leden van het directiecomité, uitgezonderd de bestuurder, wordt per 1 januari van elk jaar, (i) geïndexeerd overeenkomstig de normale index van de consumptieprijzen, waarbij de basisindex deze is van de voorafgaande maand aan de inwerkingtreding van de overeenkomst en de nieuwe index van de maand voorafgaand aan de maand waarin de indexatie plaatsvindt (ii) verhoogd met 1 procent. Dit komt neer op een verhoging van 3,5 % per 1 januari 2012. Voor Inge Tas, cfo, wordt de jaarlijkse vaste vergoeding voor boekjaar 2012 verhoogd naar € 144.600 (kosten wagen, onkostenvergoeding en pensioenplan inbegrepen).

In 2011 liggen de bonuscriteria op het gebied van verhuringen, acquisities van vastgoed, marketing en herfinanciering van kredieten. Op basis van de in 2011 gerealiseerde doelstellingen wordt een bonus toegekend van in totaal € 24.000. Over 2011 wordt geen bijkomende bonus uitgekeerd. Er is geen terugvorderingsrecht van de variabele remuneratie voorzien.

Duur en beëindigingsvoorwaarden

De leden van de raad van bestuur zijn benoemd voor een periode van drie jaar, doch hun benoeming kan te allen tijde door de algemene vergadering van aandeelhouders worden herroepen. Er is geen opzegvergoeding van kracht.

De leden van het directiecomité worden benoemd voor onbepaalde duur en de opzegvergoeding bedraagt de tegenwaarde van twaalf (voor de cfo) tot achttien maanden (voor de ceo) vaste vergoeding (behoudens grove nalatigheid of opzettelijke fout in welke gevallen geen vergoeding verschuldigd zal zijn).

4. Aandeelhouders

Per 31 december 2011 zijn de volgende aandeelhouders bekend bij de vennootschap:

Naam	Aantal stemrechten die rechtstreeks worden gehouden	% stemrechten die rechtstreeks worden gehouden
NSI Groep	7.612.260 aandelen	54,7 %
NSI nv Kruisweg 661-665 NL - 2132 NC Hoofddorp (moederonderneming NSI Beheer II BV dewelke op haar beurt de controle heeft over VastNed Offices Benelux Holding BV - VastNed Offices Benelux Holding BV heeft op haar beurt eveneens de controle over VastNed Offices Belgium Holdings BV die op haar beurt de controle heeft over Belle Etoile NV)	0 aandelen	0 %
VastNed Offices Benelux Holding bv K.P. van der Mandelelaan 43A NL-3062 MB Rotterdam	7.587.654 aandelen	54,5 %
Belle Etoile nv Uitbreidingstraat 18 2600 Berchem-Antwerpen België	24.606 aandelen	0,2 %
Publiek	6.295.007 aandelen	45,3 %
Totaal	13.907.267 aandelen	100 %

VastNed Offices Benelux Holding bv en Belle Etoile nv (beide ondernemingen finaal gecontroleerd door NSI nv) hebben, bij toepassing van artikel 14 en 29 van de Wet van 2 mei 2007 op de Openbaarmaking van Belangrijke Deelnemingen in beursgenoteerde bedrijven, op 14 oktober 2011 en 19 oktober 2011 een kennisgeving aan Intervest Offices & Warehouses nv verstuurd. Deze aanmeldingsformulieren "NSI nv" zijn bekendgemaakt op de website www.intervestoffices.be. Bij toepassing van artikel 74 van de openbare overnamebiedingenwet van 1 april 2007 zullen VastNed Offices Benelux Holding bv en Belle Etoile nv ook nog per 1 september 2012 aan de FSMA meedelen dat zij in onderling handelen en samen meer dan 30 % van de aandelen van Intervest Offices & Warehouses nv houden.

5. **Belangrijkste risicofactoren en interne controle- en risicobeheerssystemen**

De raad van bestuur van Intervest Offices & Warehouses heeft in 2011 eens te meer aandacht besteed aan de risicofactoren waaraan Intervest Offices & Warehouses onderhevig is.

"De permanente evoluties op de vastgoedmarkten en de financiële markten vereisen een continue opvolging van de strategische, operationele, financiële, financiële verslaggeving en compliance risico's ter bewaking van de resultaten en de financiële situatie van Intervest Offices & Warehouses."

Strategische risico's en beheer

Deze risico's worden in belangrijke mate bepaald door de strategische keuzes die Intervest Offices & Warehouses maakt om de gevoeligheid van externe factoren te beperken. De omvang van deze risico's wordt bepaald door de strategische keuzes ten aanzien van het beleggingsbeleid zoals de keuze van:

- **Type vastgoed:** Intervest Offices & Warehouses heeft gekozen voor beleggingen in de kantoorsector en de logistieke sector, waar bij het nemen van investeringsbeslissingen gestreefd wordt naar een adequate spreiding en beperking van risico door een voldoende percentage aan beleggingen in liquide vastgoedmarkten, door een beperking qua exposure van beleggingen in een bepaalde plaats/regio en door een beperking van het risico in verhouding tot het rendement.

Het vastgoedpatrimonium van Intervest Offices & Warehouses wordt op kwartaalbasis gewaardeerd door onafhankelijke vastgoeddeskundigen. Deze vastgoeddeskundigen beschikken over de vereiste kwalificaties en een belangrijke ervaring op de markt. De door hen geraamde reële waarde van de gebouwen wordt geboekt onder de rubriek "Vastgoedbeleggingen" onder de actiefzijde van de statutaire en geconsolideerde balans. De schommelingen van de reële waarden worden geboekt onder de rubriek "Variaties in de reële waarde van vastgoedbeleggingen" in de geconsolideerde en statutaire resultaatrekeningen en kunnen het nettoresultaat positief of negatief beïnvloeden. De door de deskundigen vastgelegde waarden vertegenwoordigen de marktwaarde van de gebouwen. Bijgevolg worden schommelingen van de marktwaarde van het patrimonium weerspiegeld in het nettoactief van Intervest Offices & Warehouses, zoals dit op kwartaalbasis wordt gepubliceerd. Intervest Offices & Warehouses is blootgesteld aan de schommeling van de reële waarde van zijn portefeuille zoals die resulteert uit de onafhankelijke expertises.

Op 31 december 2011 zou een hypothetische negatieve aanpassing van het rendement dat gebruikt wordt door de vastgoeddeskundigen bij de waardering van de vastgoedportefeuille van de bevak (yield of kapitalisatievoet) met 1 %, de reële waarde van het vastgoed verminderen met € 70 miljoen of 12 %. Hierdoor zou de schuldgraad van de bevak stijgen met 7 % tot 57 %.

- **Tijdstip van investeren en desinvesteren:** Op basis van de kennis van de economische en vastgoedcycli wordt getracht zo goed mogelijk in te spelen op de neergaande en opgaande bewegingen van de markten. Op basis van economische indicatoren kan het normaal te verwachten conjunctuurverloop immers naar best vermogen worden ingeschat. De investeringsmarkt en in het bijzonder de huurmarkt van het bedrijfsmatig vastgoed reageren met enige vertraging op de volatiliteit van de economische conjunctuur. Periodes van uitgesproken hoogconjunctuur geven aanleiding tot hogere marktprijzen die op een later tijdstip onderhevig kunnen zijn aan sterk negatieve correcties. Tijdens deze periode van hoogconjunctuur zal door Intervest Offices & Warehouses een eerder gematigd beleid inzake investeringen aan de dag worden gelegd om het risico op een foute timing van investeringen te beperken. In periodes van teruglopende conjunctuur daalt de waarde en de bezettingsgraad van gebouwen veelal. Zodra de conjunctuur echter opnieuw aantrekt wordt een meer actief investeringsbeleid gevoerd, waarbij geanticipeerd wordt op stijgende waarden van gebouwen en op een meer actieve huurmarkt. Hierbij wordt er gepaste waakzaamheid aan de dag gelegd om de schuldgraad van de bevak niet te laten oplopen boven de toegestane niveaus.

Operationele risico's en beheer

Deze risico's komen voort uit dagelijkse transacties en (externe) gebeurtenissen die binnen het strategisch kader worden uitgevoerd zoals:

- **Investeringsrisico's:** De voornaamste risico's inherent aan het investeren in vastgoed situeren zich op het vlak van toekomstige negatieve variaties in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen die voornamelijk veroorzaakt kunnen worden door toenemende leegstand, onbetaalde huren, daling van de huurprijzen bij het afsluiten van nieuwe huurcontracten of bij verlengingen van bestaande huurcontracten en bodemverontreiniging.

Bij Intervest Offices & Warehouses zijn er interne controlemaatregelen getroffen om het risico van verkeerde investeringsbeslissingen te beperken. Zo wordt er steeds een zorgvuldige inschatting gemaakt van het risicoprofiel op basis van marktonderzoek, een inschatting van toekomstige rendementen, een screening van de bestaande huurders, een studie van de milieu- en vergunningsvereisten, een analyse van fiscale risico's, enz.

Overeenkomstig artikel 31 van het KB van 7 december 2010 met betrekking tot Vastgoedbevaks waardeert een onafhankelijke vastgoeddeskundige elke acquisitie of vervreemding van een vastgoed. Voor elke vervreemding vormt de expertisewaarde bepaald door de onafhankelijke vastgoeddeskundige een belangrijke leidraad voor de transactiewaarde. Tevens wordt er door Intervest Offices & Warehouses nauwlettend op toegekeken dat de bij de transactie gestelde waarborgen beperkt blijven zowel qua looptijd als qua waarde.

Voor elke acquisitie realiseert Intervest Offices & Warehouses eveneens een technische, administratieve, juridische, boekhoudkundige en fiscale "due diligence" op basis van constante analyseprocedures en meestal met de ondersteuning van externe, gespecialiseerde consultants.

- **Verhuurrisico's:** Deze risico's hebben betrekking op de aard en ligging van het vastgoed, de mate waarin het moet concurreren met nabijgelegen gebouwen, de beoogde doelgroep en gebruikers, de kwaliteit van het vastgoed, de kwaliteit van de huurder en het huurcontract. Intervest Offices & Warehouses inventariseert continu de ontwikkeling van deze factoren. Aan de hand van voormelde criteria wordt aan elk goed een risicoprofiel toegekend dat op regelmatige basis wordt geëvalueerd (op basis van de lokale eigen kennis en gegevens van externen en/of

taxateurs). Afhankelijk van het risicoprofiel dient over een bepaalde periode een bepaald rendement gerealiseerd te worden dat afgezet wordt tegen het verwachte rendement op basis van het interne rendementsmodel. Op basis hiervan wordt een analyse gemaakt in welke objecten additioneel geïnvesteerd dient te worden, waar de huurdersmix aangepast moet worden en welke panden in aanmerking komen voor verkoop. Daarnaast wordt maandelijks de leegstand en het leegstandsrisico geanalyseerd, waarbij de vervaldagenkalender van de huurcontracten in aanmerking wordt genomen. Binnen de regels van de geldende huurwetgeving wordt gestreefd naar een evenwichtige spreiding van de looptijd van de huurcontracten. Op deze wijze kan tijdig worden geanticipeerd op toekomstige huuropzeggingen en contractherzieningen.

De activiteiten en de resultaten van Intervest Offices & Warehouses hangen voor een deel samen met de evolutie van de algemene economische conjunctuur. Deze worden gemeten aan de hand van het groei- of dalingsniveau van het bruto binnenlands product van België en heeft een onrechtstreekse invloed op de bezetting van bedrijfsgebouwen door de private sector.

Op 31 december 2011 is de bezettingsgraad van Intervest Offices & Warehouses 86 % en dit in vergelijking met 85 % op 31 december 2010. Voor de kantoorportefeuille die 64 % van de reële waarde van de vastgoedportefeuille vertegenwoordigt, bedraagt de bezettingsgraad op 31 december 2011 84 % (85 % eind 2010) en voor de logistieke portefeuille die 36 % van de reële waarde van de vastgoedportefeuille vertegenwoordigt, bedraagt de bezettingsgraad op 31 december 2011 91 % (84 % eind 2010).

De impact van de conjunctuur op de resultaten van Intervest Offices & Warehouses wordt evenwel getemperd door:

1. De looptijd van de huurcontracten

De eindvervaldagen van de contracten in de volledige vastgoedportefeuille zijn goed verspreid over de komende jaren. Er dient opgemerkt dat specifiek voor de kantoren de gemiddelde huurperiode (gerekend vanaf 1 januari 2012) tot de eerstvolgende vervaldag 3,3 jaar bedraagt. Voor de grote huurders van kantoren (deze boven 2.000 m²) welke 67 % van de kantoorportefeuille uitmaken en dus een grote impact hebben op de globale recurrente huurinkomstenstroom, ligt de eerstvolgende vervaldag (per 1 januari 2012) gemiddeld pas over 3,9 jaar. De contracten die vervallen in de periode 2012 - 2014 zijn dus vooral kleinere oppervlaktes, die een beperkter risico inhouden op de totale huurinkomsten van de bevak. Voor logistieke panden is er eenzelfde tendens als voor kantoren, met name dat per 1 januari 2012 voor de grote huurders (boven 10.000 m² opslag) die 72 % van de logistieke portefeuille uitmaken de eerstvolgende vervaldag gemiddeld pas over 4,9 jaar ligt.

2. Risicospreiding naar huurders en kwaliteit van de huurders

De huurinkomsten van de bevak zijn verspreid over bijna 200 verschillende huurders wat het debiteurenrisico beperkt en de stabiliteit van de inkomsten bevordert. De tien belangrijkste huurders maken 45 % van de huurinkomsten uit, en, naast de Europese Commissie, zijn het steeds vooraanstaande bedrijven in hun sector en maken ze deel uit van internationale concerns.

De verliezen op huurvorderingen (met recuperatie) vertegenwoordigen voor de periode 2002-2011 slechts 0,25 % van de totale omzet. Een sterke verslechtering van de algemene economische conjunctuur kan de verliezen op huurvorderingen vergroten. De

vastgoedbevak beperkt dit risico door middel van huurwaarborgen en bankgaranties van de huurders. Het eventuele faillissement van een belangrijke huurder kan voor de bevak een aanzienlijk verlies vertegenwoordigen, evenals een onverwachte huurleegstand en zelfs een herverhuring van de vrijgekomen oppervlakte tegen een prijs die lager is dan de prijs van het niet-gerespecteerde contract.

3. Sectoriële spreiding van de portefeuille

De huurders van Intervest Offices & Warehouses zijn goed verspreid over een groot aantal verschillende economische sectoren, wat het risico op aanzienlijke leegstand reduceert in geval van lagere conjunctuur die sommige sectoren harder zou kunnen treffen.

4. Locatie en de kwaliteit van de gebouwen.

De as Antwerpen-Brussel is nog steeds de belangrijkste en meest liquide kantoorregio van België. De volledige kantoorportefeuille van de bevak situeert zich in deze regio.

De Brusselse periferie kampt met een structureel overaanbod aan kantoren en de markt is zeer competitief. De leegstand in de Brusselse periferie is traditioneel hoger dan in het stadscentrum van Brussel maar de rendementen zijn er ook hoger. De leegstand in de kantoren van de bevak in Brussel is op 31 december 2011 11 % wat in lijn ligt met de globale Brusselse kantoormarkt waar de leegstand momenteel 12 %⁵ bedraagt. Voor de Brusselse perifere kantoormarkt geldt zelfs een leegstandspercentage van 23 % op het einde van 2011.

85 % van de logistieke portefeuille bevindt zich op de assen Antwerpen-Mechelen (met name E19 en A12) en Antwerpen-Luik (met name E313, E34 en E314) die voor logistiek de belangrijkste assen in België zijn. 15 % van de panden bevindt zich in het centrum van het land, in de omgeving van Brussel.

- **Kostenbeheersingsrisico's:** Het risico bestaat dat het nettorendement op vastgoed nadelig wordt beïnvloed door hoge operationele kosten of investeringen. Binnen Intervest Offices & Warehouses zijn verschillende interne controlemaatregelen van toepassing die dit risico beperken waaronder de periodieke vergelijking van onderhoudsbudgetten met de werkelijkheid en de goedkeuringsprocedures bij het aangaan van onderhouds- en investeringsverplichtingen. Deze goedkeuringsprocedures houden in dat in functie van het bedrag één of meerdere offertes gevraagd worden aan diverse aannemers waarbij door de technische afdeling van Intervest Offices & Warehouses een vergelijking van prijs, kwaliteit en timing van de werken gemaakt wordt. Afhankelijk van de hoogte van het bedrag van de uit te voeren werken gelden verschillende goedkeuringsniveaus binnen de bevak.

Risico verbonden aan de verslechterde staat van de gebouwen en het risico van grote werken

De staat van de gebouwen verslechtert omwille van slijtage van diverse onderdelen als gevolg van gewone veroudering en bouwkundige en technische veroudering. Door een proactief beleid inzake het onderhoud van de gebouwen tracht de bevak de technische kosten voor de komende jaren te beperken.

⁵ Publicatie: CBRE Belgium Research.

Bij het beëindigen van de huurovereenkomst dient de huurder (conform de contractuele afspraken gemaakt in de huurovereenkomst) een vergoeding voor huurschade te betalen aan de bevak. De huurschade wordt bepaald door een onafhankelijke expert die de ingaande plaatsbeschrijving vergelijkt met de uitgaande plaatsbeschrijving. Deze schadevergoedingen worden door Intervest Offices & Warehouses gebruikt om de vrijgekomen ruimte weder in staat te stellen voor ingebruikname door de volgende huurder.

Een negatieve variatie in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen kan ook voortvloeien uit de verslechtering van de omliggende gebouwen of een verloedering van de hele buurt waar het goed waarvan de bevak eigenaar is, gelegen is.

- **Debiteurenrisico's:** Intervest Offices & Warehouses hanteert duidelijke procedures voor het screenen van huurders bij het sluiten van nieuwe huurcontracten. Ook worden bij het afsluiten van huurcontracten steeds waarborgsommen of bankgaranties bedongen. In het standaardhuurcontract dat Intervest Offices & Warehouses hanteert voor de verhuur van haar kantoren wordt een huurwaarborg of bankgarantie ter waarde van 6 maanden huur voorzien. Op 31 december 2011 bedraagt de effectieve gewogen gemiddelde looptijd van de huurwaarborgen en bankgaranties voor kantoren ongeveer 5,5 maanden (of circa € 12,3 miljoen). Voor de logistieke portefeuille op 31 december 2011 bedraagt de effectieve gewogen gemiddelde looptijd van de huurwaarborgen en bankgaranties 3,3 maanden (of circa € 4,1 miljoen).

Daarnaast zijn er interne controle procedures opgesteld die een tijdige inning van huurvorderingen moeten waarborgen en erop toezien dat huurachterstanden adequaat worden opgevolgd. De huren zijn vooraf betaalbaar op maandelijkse of driemaandelijke basis. Voor huurlasten en taksen die Intervest Offices & Warehouses betaalt maar die contractueel doorfactureerbaar zijn aan de huurders, wordt een driemaandelijke provisie gevraagd. De verliezen op huurvorderingen (met recuperatie) vertegenwoordigen voor de periode 2002-2011 slechts 0,25 % van de totale omzet.

De financiële en vastgoedportefeuille administratie houdt nauwlettend toezicht op het beperken van huurachterstanden. Op 31 december 2011 bedraagt het openstaand aantal dagen klantenkrediet slechts 12 dagen.

- **Juridische en fiscale risico's:**

- **Contracten en vennootschapsrechterlijke reorganisaties**

Met derden af te sluiten contracten worden, als de complexiteit het vereist, getoetst met externe adviseurs, om het risico van financiële en reputatieschade als gevolg van inadequate contracten te beperken. Intervest Offices & Warehouses is verzekerd tegen aansprakelijkheid voortkomend uit haar activiteiten of haar beleggingen middels een burgerlijke aansprakelijkheidsverzekering die lichamelijke schade dekt tot een bedrag van € 12,4 miljoen en stoffelijke schade (andere dan door brand en ontploffing) tot € 0,6 miljoen. Verder zijn de bestuurders en leden van het directiecomité verzekerd voor bestuurdersaansprakelijkheid waarbij schade wordt gedekt tot een bedrag van € 15 miljoen.

Vennootschapsrechtelijke reorganisaties waarbij Intervest Offices & Warehouses betrokken is (fusie, splitsing, partiële splitsing, inbreng in natura, enz.) worden steeds onderworpen aan "due diligence" werkzaamheden, begeleid door externe adviseurs om het risico op juridische en financiële onjuistheden te minimaliseren.

○ **Verzekering**

Het risico dat gebouwen worden vernield door brand of andere rampen wordt door Intervest Offices & Warehouses verzekerd voor een totale reconstructiewaarde van € 529 miljoen tegenover een reële waarde van de vastgoedbeleggingen van € 581 miljoen op 31 december 2011 (weliswaar gronden inbegrepen). De verzekerde waarde voor de kantoren bedraagt € 369 miljoen en voor de logistieke portefeuille € 160 miljoen. Voor de leegstand van de gebouwen als gevolg van deze gebeurtenissen is eveneens een indekking voorzien, waarvan de modaliteiten afhangen van geval tot geval. De verzekeringen omvatten eveneens bijkomende waarborgen voor de onbruikbaarheid van de onroerende goederen (o.a. huurdering), de instandhoudings- en opruimingskosten, het verhaal van huurders en gebruikers en het verhaal van derden. Inclusief deze bijkomende waarborgen is de verzekerde waarde € 901 miljoen. Deze verzekerde waarde wordt gesplitst in € 705 miljoen voor de kantoren en € 196 miljoen voor de logistieke portefeuille.

○ **Fiscaliteit**

Fiscaliteit speelt bij het investeren in vastgoed een belangrijke rol (BTW, registratierechten, exit tax, onroerende voorheffing, enz.). Deze fiscale risico's worden continu beoordeeld en waar nodig ondersteund door externe adviseurs.

○ **Risico verbonden aan de regelgeving en de administratieve procedures**

De wijzigingen in de regelgeving inzake stedenbouw en milieubescherming kunnen een ongunstige invloed hebben op de capaciteit van Intervest Offices & Warehouses om een gebouw op termijn te exploiteren. De strikte toepassing en naleving van de stedenbouwkundige regelgeving door de gemeentelijke overheden kan de aantrekkelijkheid van het gebouw negatief beïnvloeden. Zo kan een vermindering van de afmetingen van een gebouw die bij een grondige renovatie wordt opgelegd, eveneens zijn reële waarde aantasten.

Tot slot kan de invoering van nieuwe of strengere normen inzake bodemvervuiling of energieverbruik een grote invloed hebben op de kosten die moeten worden gemaakt om het goed te kunnen blijven exploiteren.

Financiële risico's en beheer

De voornaamste financiële risico's zijn het financieringsrisico, het liquiditeitsrisico, het renterisico en het risico verbonden aan de bancaire tegenpartijen.

- **Financieringsrisico:** De vastgoedportefeuille kan gefinancierd worden met deels eigen vermogen en deels vreemd vermogen. Een relatieve toename van het vreemd vermogen ten opzichte van het eigen vermogen kan resulteren in een hoger rendement (zogenaamde "leverage"), maar daarmee ook in een verhoogd risico. Bij tegenvallende rendementen uit vastgoed en bij daling van de reële waarde van de vastgoedbeleggingen, kan bij een hoge mate van leverage het risico bestaan dat niet meer aan de rente- en aflossingsverplichtingen van vreemd vermogen en overige betalingverplichtingen kan worden voldaan. Financiering met nieuw vreemd vermogen kan in dat geval niet worden verkregen of slechts tegen zeer ongunstige condities. Om aan de betalingsverplichtingen te kunnen blijven voldoen dient dan vastgoed verkocht te worden, waarbij het risico gelopen wordt dat dit niet tegen de meest gunstige voorwaarden kan worden gerealiseerd. De waardeontwikkeling van de kantoorportefeuille wordt

in sterke mate bepaald door de ontwikkeling op de vastgoedmarkt. Intervest Offices & Warehouses streeft voor de financiering van het vastgoed steeds naar een evenwichtige verhouding tussen eigen en vreemd vermogen. Daarnaast streeft Intervest Offices & Warehouses ernaar door transparante informatieverstopping, regelmatige contacten met financiers en (potentiële) aandeelhouders en het verhogen van de liquiditeit van het aandeel, de toegang tot de kapitaalmarkt veilig te stellen. Tenslotte wordt ten aanzien van de langetermijnfinancieringen gestreefd naar een evenwichtige spreiding van herfinancieringsdata en naar een gewogen gemiddelde looptijd tussen de 3,5 en 5 jaar. Hiervan kan tijdelijk afgeweken worden indien specifieke marktomstandigheden het vereisen.

De bankkredietovereenkomsten van Intervest Offices & Warehouses zijn onderworpen aan de naleving van financiële ratio's, die vooral verband houden met het geconsolideerde financiële schuldenniveau van Intervest Offices & Warehouses of haar financiële interestlast. Deze ratio's beperken het bedrag dat Intervest Offices & Warehouses nog zou kunnen lenen. Deze ratio's zijn gerespecteerd op 31 december 2011. Indien Intervest Offices & Warehouses deze ratio's niet meer zou respecteren, zou door de financiële instellingen kunnen worden geëist dat de financieringsovereenkomsten van de bevak worden geannuleerd, heronderhandeld, opgezegd of vervroegd terugbetaald.

Intervest Offices & Warehouses is beperkt in zijn leencapaciteit door de maximum schuldgraad die de regelgeving op de vastgoedbevak toestaat. Het theoretische supplementaire schuldvermogen van Intervest Offices & Warehouses bedraagt, binnen de limieten van de ratio van 65 %, die wettelijk is vastgelegd, ongeveer € 250 miljoen bij gelijkblijvende waardering van de bestaande vastgoedportefeuille.

- **Liquiditeitsrisico:** Intervest Offices & Warehouses dient voldoende kasstromen te genereren om aan zijn dagelijkse betalingverplichtingen te kunnen voldoen. Enerzijds wordt dit risico beperkt door de maatregelen genoemd onder operationele risico's, waardoor het risico van het wegvallen van kasstromen door bijvoorbeeld leegstand of faillissementen van huurders wordt beperkt. Daarnaast heeft Intervest Offices & Warehouses voorzien in voldoende kredietruimte bij zijn financiers om schommelingen in liquiditeitsbehoeften op te vangen. Om een beroep te kunnen doen op deze kredietruimte dient continu aan de voorwaarden van de kredietfaciliteiten te worden voldaan.

Op 31 december 2011 heeft Intervest Offices & Warehouses € 31 miljoen niet opgenomen kredietlijnen beschikbaar voor haar werking en dividenduitkering. De gemiddelde resterende looptijd van de langetermijn kredietovereenkomsten op 31 december 2011 is 3,7 jaar.

- **Renterisico:** Als gevolg van het financieren met vreemd vermogen wordt het rendement tevens afhankelijk van de ontwikkelingen van de rente. Om dit risico te beperken wordt bij de samenstelling van de leningenportefeuille gestreefd naar een verhouding een derde vreemd vermogen met variabele rente en twee derde vreemd vermogen met vaste rente. Afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente kan hiervan tijdelijk worden afgeweken. Verder wordt binnen het lange termijn vreemd vermogen gestreefd naar een evenwichtige spreiding van renteherzieningsdata en een looptijd van minimaal 3 jaar. Ter verdere bescherming van haar operationele resultaten tegen renteschommelingen heeft Intervest Offices & Warehouses in het derde kwartaal van 2011 drie forward interest rate swaps afgesloten ter indekking van een kredietbedrag van in totaal € 30 miljoen aan gemiddeld 2,29 % met looptijden van 5 en 6 jaar startend op 1 januari 2012. Hiermee liggen de rentevoeten op de kredieten van de bevak vast voor een resterende looptijd van gemiddeld 4,0 jaar.

- **Risico verbonden aan de bancaire tegenpartijen:** Het sluiten van een financieringscontract of de belegging in een indekkingsinstrument met een financiële instelling doet een tegenpartijrisico ontstaan in geval van het in gebreke blijven van deze instelling. Om dit tegenpartijrisico te beperken doet Intervest Offices & Warehouses beroep op verschillende referentiebanken op de markt om een zekere diversificatie van de herkomst van haar financieringen en van de rente-indekkingsinstrumenten te verzekeren waarbij een bijzondere aandacht uitgaat naar de prijs-kwaliteitverhouding van de geleverde diensten.

Intervest Offices & Warehouses onderhoudt handelsrelaties met 5 banken:

- banken die de financiering verzekeren, zijn: ING België nv, BNP-Paribas Fortis (Fortis Bank nv), KBC Bank nv, Dexia Bank en Banque LBLux sa.
- banken die tegenpartij zijn voor de rente-indekkingsinstrumenten zijn: ING België nv, KBC Bank nv en Dexia Bank.

Intervest Offices & Warehouses herziert regelmatig de lijst van haar bankrelaties en haar blootstelling aan elk ervan. In de huidige crisiscontext van de banksector kan niet worden uitgesloten dat een of meer van de bancaire tegenpartijen van Intervest Offices & Warehouses in gebreke zou kunnen blijven. Het financieel model van Intervest Offices & Warehouses steunt op een structurele schuldenlast, zodat haar positie van contanten bij een financiële instelling in principe vrij beperkt is. Deze positie bedraagt € 0,4 miljoen op 31 december 2011.

Financiële verslaggevingrisico's en beheer

Elk kwartaal wordt een volledige boekhoudkundige afsluiting en consolidatie opgesteld en gepubliceerd. Om het proces van financiële verslaggeving te optimaliseren wordt binnen de financiële afdeling steeds een planning met deadlines opgemaakt voor alle taken die dienen vervuld te worden. Het financiële team stelt vervolgens de kwartaalcijfers en de balansen op. Deze kwartaalcijfers worden steeds uitgebreid geanalyseerd en intern gecontroleerd.

Om het risico op fouten in de financiële verslaggeving te beperken, worden de cijfers besproken binnen het directiecomité en hun juistheid en volledigheid worden gecontroleerd door onder andere analyses van huurinkomsten, operationele kosten, leegstand, verhuuractiviteiten, de evolutie van de waarde van de gebouwen, openstaande debiteuren, enz. Vergelijkingen met forecasts en budgetten worden besproken. Het directiecomité rapporteert vervolgens elk kwartaal de financiële staten aan het auditcomité met vergelijking van jaarcijfers, budget en verklaringen bij afwijkingen. Bovendien worden de halfjaarcijfers en de jaarcijfers ook steeds door de commissaris gecontroleerd.

Compliance risico's en beheer

Hieronder valt het risico dat de relevante wet- en regelgeving niet adequaat wordt nageleefd en dat medewerkers niet integer handelen. Intervest Offices & Warehouses beperkt dit risico door screening bij aanwerving van haar medewerkers, door bij haar medewerkers een bewustzijn te creëren van dit risico en door te zorgen dat zij voldoende kennis hebben over veranderingen in de relevante wet- en regelgeving, daarbij ondersteund door externe juridische adviseurs. Om een integere bedrijfscultuur te waarborgen heeft Intervest Offices & Warehouses in het verleden reeds een interne gedragscode ("code of conduct") en een klokkenluidersregeling opgesteld.

6. **Andere betrokken partijen**

Commissaris

De commissaris, aangesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders, is Deloitte Bedrijfsrevisoren bv o.v.v.e. CVBA en wordt vertegenwoordigd door Kathleen De Brabander en Frank Verhaegen, bedrijfsrevisoren.

Vastgoeddeskundigen

De vastgoedportefeuille wordt elk kwartaal gewaardeerd door twee onafhankelijke deskundigen, te weten: Jones Lang LaSalle en Cushman & Wakefield ieder voor een gedeelte van de vastgoedportefeuille, gebaseerd op een rotatieprincipe.

Compliance officer

Overeenkomstig principes 3.7 en 6.8 evenals Bijlage B van de Belgische corporate governance code 2009, heeft de vennootschap Inge Tas, lid van het directiecomité en cfo, aangesteld als compliance officer, belast met het toezicht op de naleving van de regels inzake marktmisbruik, zoals deze regels onder meer opgelegd worden door de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en Richtlijn 2003/6/EC betreffende de handel met voorwetenschap en marktmanipulatie.

7. **"Comply or explain"-principe**

In 2011 is van onderstaande codebepalingen van de Belgische corporate governance code 2009 afgeweken (explain):

- **Bepalingen 5.3 en 5.4 over de comitéwerking (incl. bijlage D en E)**

De raad van bestuur heeft besloten geen benoemingscomité en geen remuneratiecomité op te richten. De raad ziet de betreffende opdrachten van deze comités als taken van de voltallige raad van bestuur. De beperkte omvang van de raad maakt een efficiënte beraadslaging over deze onderwerpen mogelijk.

- **Bepaling 2.9 Vennootschapssecretaris**

De raad van bestuur heeft geen vennootschapssecretaris aangeduid conform bepaling 2.9 die de raad adviseert over alle bestuurszaken en zorg draagt voor de communicatie binnen en tussen de bestuursorganen van de vennootschap. De beperkte omvang van de vennootschap en de raad van bestuur maakt een dergelijke functie overbodig.

7. FINANCIËLE DERIVATEN

Hierna geeft de raad van bestuur een overzicht, betreffende het gebruik door de vennootschap van financiële derivaten en voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van haar activa, passiva, financiële positie en resultaat, van de doelstellingen en het beleid van de vennootschap inzake de beheersing van het risico, met inbegrip van haar beleid inzake hedging van alle belangrijke soorten voorgenomen transacties, waarvoor hedge accounting wordt toegepast, alsook het door de vennootschap gelopen prijsrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico en kasstroomrisico.

De leningen met een vaste rente, inclusief ingedekt door een Interest Rate Swap (IRS), bedragen per 31 december 2011 in totaal € 194 miljoen. Het gedeelte van de opgenomen leningen met een variabele rente is € 130 miljoen. Hierbij zijn de interest rate swaps die op 2 januari 2012 in werking treden mee ingerekend bij de vaste rentevoeten.

Op 31 december 2011 bezit de vennootschap de volgende financiële derivaten:

1. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 5 jaar die vervalt op 11 september 2014 aan 2,815 %
2. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 5 jaar die vervalt op 11 september 2014 aan 2,815 %
3. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 5 jaar die vervalt op 30 april 2014 aan 2,63 %
4. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 5 jaar die vervalt op 30 april 2014 aan 2,63 %
5. een interest rate swap voor een bedrag van € 50 miljoen met een looptijd van 5 jaar die start op 2 januari 2012 en vervalt op 2 januari 2017 aan 2,335 %
6. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 5 jaar die start op 2 januari 2012 en vervalt op 2 januari 2017 aan 2,14 %
7. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 6 jaar die start op 2 januari 2012 en vervalt op 2 januari 2018 aan 2,3775 %
8. een interest rate swap voor een bedrag van € 10 miljoen met een looptijd van 6 jaar die start op 2 januari 2012 en vervalt op 2 januari 2018 aan 2,3425 %

Winsten of verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van deze financiële derivaten worden onmiddellijk verwerkt in de winst- en verliesrekening (onder "Financieel resultaat: Variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva (niet-effectieve hedges - IAS 39)"), tenzij het derivaat voldoet aan de voorwaarden voor hedge accounting. Deze winsten of verliezen maken evenwel geen deel uit van het operationeel uitkeerbaar resultaat en beïnvloeden bijgevolg de dividenduitkering niet.

Intervest Offices & Warehouses classificeert op 31 december 2011 renteswaps 1 en 2 als een kasstroomafdekking waarbij is vastgesteld dat deze renteswaps effectief zijn. De waardeschommelingen van renteswaps 3 tot en met 8 worden rechtstreeks in de winst- en verliesrekening verwerkt.

8. AANGEPAST JURIDISCH KADER VOOR VASTGOEDBEVAKS

Op 7 januari 2011 is het KB van 7 december 2010 met betrekking tot Vastgoedbevaks in werking getreden en is het KB van 10 april 1995 opgeheven. Sinds de invoering van het KB van 10 april 1995 heeft de reglementering van de instellingen voor collectieve belegging op wetgevend vlak immers enige ontwikkeling gekend. Een aantal bepalingen van het KB van 10 april 1995 diende te worden aangepast, hetzij omdat hun toepassing bepaalde problemen met zich meebracht, hetzij omdat een actualisering zich opdrong gezien de evolutie van de financiële markten. Opdat de vastgoedbevak zijn aantrekkelijke karakter zou behouden en de bescherming van de beleggers gewaarborgd zou blijven, diende het geldende juridische kader te worden aangepast.

Het KB van 7 december 2010 trad in werking op 7 januari 2011. De inwerkingtreding bracht de opheffing mee van het KB van 10 april 1995 en het KB van 21 juni 2006 op de boekhouding, de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van openbare vastgoedbevaks. Het KB van 7 december 2010 bevat echter een aantal specifieke overgangsbepalingen en grandfathering-clausules. De statuten van de vastgoedbevak zijn op 6 april 2011 aangepast ingevolge de inwerkingtreding van dit KB van 7 december 2010.

9. INKOOP VAN EIGEN AANDELEN

Conform artikel 9 van de statuten, kan de raad van bestuur overgaan tot de inkoop van eigen volgestorte aandelen door middel van aankoop of omwisseling binnen de wettelijk toegestane beperkingen, wanneer die aankoop noodzakelijk is om de vennootschap een ernstig en dreigend nadeel te besparen.

Deze toelating is drie jaar geldig vanaf de publicatie van de notulen van de algemene vergadering dd. 7 april 2010, i.e. vanaf 28 april 2010. Deze toelating geldt tot 28 april 2013 en is hernieuwbaar.

10. PERIODIEKE INFORMATIEVERPLICHTING

Hiermee leggen wij u ter informatie, de geconsolideerde jaarrekening, evenals, ter uw goedkeuring, de enkelvoudige jaarrekening voor, die elk een eerlijke, volledige en getrouwe weergave zijn van de activiteiten die hebben plaats gehad in de loop van het boekjaar dat afgesloten is op 31 december 2011. Dit verslag, het verslag van de commissaris alsmede de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 zijn ter uw beschikking gesteld.

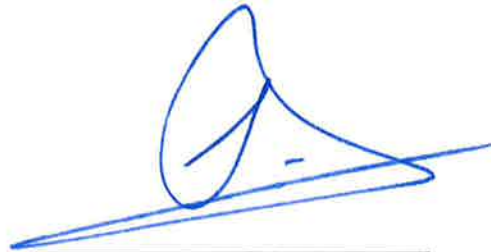
Wij stellen u voor kwijting te verlenen aan de bestuurders en aan de commissaris, i.e. Deloitte Bedrijfsrevisoren B.V. o.v.v. CVBA, vertegenwoordigd door de heer Frank Verhaegen en mevrouw Kathleen De Brabander, voor alle aansprakelijkheid die voortvloeit uit het uitoefenen van hun mandaat tijdens het afgelopen boekjaar.

Opgemaakt te Berchem-Antwerpen op 13 februari 2012.

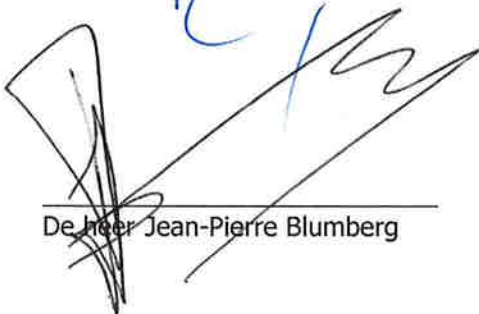
De raad van bestuur,



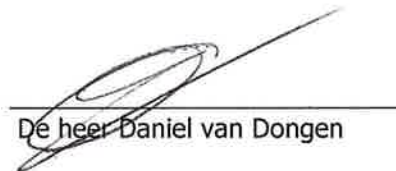
De heer Paul Christiaens



De heer Johan Buijs



De heer Jean-Pierre Blumberg



De heer Daniel van Dongen



De heer Nick van Ommen