



# Brochure semestrielle

30 juin 2007

**INTERVEST**  
OFFICES

## Chiffres clés

Patrimoine immobilier	30.06.2007	31.12.2006
Surface locative totale (m <sup>2</sup> )	456.111	452.168
Taux d'occupation <sup>1</sup> (%)	91,0 %	91,8 %
Juste valeur de l'immobilier (€ 000)	527.068	506.741
Valeur d'investissement de l'immobilier (€ 000)	540.535	519.653
Ratio d'endettement 21 juin 2006 (max. 65%) (%)	37,6 %	44,7 %

Résultats (€ 000)	30.06.2007	30.06.2006
<b>Résultat locatif net</b>	<b>20.506</b>	<b>21.259</b>
Revenus et charges relatifs à la gestion	266	311
Charges immobilières	-2.097	-1.751
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-774	-993
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur le portefeuille</b>	<b>17.901</b>	<b>18.826</b>
Résultat sur portefeuille	11.370	13.689
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>29.271</b>	<b>32.515</b>
Résultat financier	-4.635	-5.772
Impôts	-8	-36
<b>Résultat net</b>	<b>24.628</b>	<b>26.707</b>

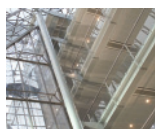
Données par action	30.06.2007	30.06.2006
Nombre d'actions	13.882.662	13.882.662
Nombre d'actions copartageantes	13.882.662	13.882.662
Valeur active nette (juste valeur) (€)	24,11	22,75
Valeur active nette (valeur d'investissement) (€)	25,08	23,85
Dividende brut du premier semestre (€)	0,97	0,95
Cours boursier à la date de clôture (€)	29,00	26,63
Prime par rapport à la valeur active nette (%)	20 %	17 %

<sup>1</sup> Le taux d'occupation est calculé comme le rapport entre les revenus locatifs commerciaux et ces mêmes revenus locatifs augmentés de la valeur locative estimée des espaces non loués.



# Table de matières

<b>Gestion et organisation</b>	<b>p. 2</b>
<b>1. Invest Office</b>	<b>p. 3</b>
1.1. Profile	p. 3
1.2. Politique d'investissement	p. 3
1.3. Gouvernance d'entreprise	p. 3
<b>2. Développements au cours du premier semestre 2007</b>	<b>p. 4</b>
2.1. Investissements	p. 4
2.2. Désinvestissements	p. 6
2.3. Locations	p. 6
<b>3. Perspectives de croissance</b>	<b>p. 8</b>
<b>4. Résultats financiers</b>	<b>p. 9</b>
4.1. Analyse des résultats	p. 9
4.2. Etats financiers condensés	p. 11
4.3. Valeur active nette et cours boursier	p. 18
4.4. Rapport du commissaire	p. 19
<b>5. Portefeuille immobilier</b>	<b>p. 20</b>
5.1. Evaluations au 30 juin 2007	p. 20
5.2. Graphiques et chiffres clés	p. 21
5.3. Le marché immobilier	p. 24





### **Intervest Offices**

Uitbreidingstraat 18  
2600 Berchem

Société d'investissement immobilier publique  
à capital fixe de droit belge  
fondée sous la forme d'une société anonyme

## **Gestion et organisation**

### **Siège social**

Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem

### **Numéro d'entreprise**

RPM 0458.623.918

### **Conseil d'administration**

Jean-Pierre Blumberg, président  
Nick van Ommen, administrateur  
Joost Rijnboutt, administrateur délégué  
Hubert Roovers, administrateur délégué  
Reinier van Gerrevink, administrateur  
Hans Pars, administrateur

### **Comité de direction**

SPRL Jean-Paul Sols, ceo  
Inge Tas, cfo  
Reinier van Gerrevink

### **Commissaire**

Deloitte Réviseurs d'entreprises sc s.f.d. SCRL, représentée  
par Rik Neckebroeck, avec siège à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b

### **Banque dépositaire – Service financier – Pourvoyeur de liquidité**

ING Banque sa, avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles

### **Experts immobiliers**

Cushman & Wakefield, avenue des Arts 58 bte 7, 1000 Bruxelles  
de Crombrughe & Partners, avenue G. Demey 72-74, 1160 Bruxelles  
Jones Lang LaSalle Belgium, rue Montoyer 10, 1000 Bruxelles

### **Date assemblée annuelle**

Premier mercredi d'avril à 16h30

# 1. Invest Offices

## 1.1. Profile

Invest Offices investit dans de l'immobilier d'entreprise belge de bonne qualité, donné en location à des locataires de premier ordre. Les biens immobiliers dans lesquels il est investi, sont principalement des immeubles récents, situés à des emplacements stratégiques en dehors des centres-villes. Afin d'optimiser le profil de risques, des investissements dans les centres-villes peuvent être envisagés.

Les biens immobiliers industriels comprennent aussi bien des immeubles de bureaux que des bâtiments semi-industriels, des entrepôts et des immeubles high-tech. En principe, aucun investissement n'est effectué dans des biens immobiliers résidentiels et commerciaux, sauf pour des raisons spécifiques.

Actuellement, le portefeuille se compose pour 72 % d'immeubles de bureaux et pour 28 % d'immeubles semi-industriels. La juste valeur totale du portefeuille au 30 juin 2007 s'élève à € 527 millions (valeur d'investissement € 540 millions).

Invest Offices est une sicaf immobilière inscrite sur la liste des institutions d'investissement belges depuis le 15 mars 1999 et est cotée au segment Next Prime d'Euronext Bruxelles depuis le premier janvier 2002.

## 1.2. Politique d'investissement

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

Invest Offices désire améliorer l'attractivité de son action en garantissant une forte liquidité de l'action, l'extension du portefeuille immobilier et l'amélioration du profil de risques. L'extension du portefeuille doit toujours donner lieu à une meilleure répartition des risques, des avantages quant au frais et une valeur d'actionnaire croissante. Dans la mesure du possible des fusions et apports en nature sont réalisés contre l'émission de nouvelles actions, de sorte que la marge<sup>2</sup> libre et la liquidité<sup>3</sup> de l'action sont améliorées.

## 1.3. Gouvernance d'entreprise

Invest Offices respecte scrupuleusement les directives concernant la gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées en bourse, reprises dans le 'Code belge de Corporate Governance'. Il n'est dérogé aux dispositions du code que lorsque des circonstances spécifiques l'exigent.

La 'Charte de Corporate Governance' complète, qui décrit d'importants règlements internes des organes de gestion d'Invest Offices, peut être consultée sur le site web de la société ([www.invest.be](http://www.invest.be)).

Le conseil d'administration compte 6 membres, dont 3 administrateurs indépendants. Les administrateurs sont nommés pour une période de 3 ans, mais leur nomination peut être révoquée à tout moment par l'assemblée générale. Le conseil d'administration a pour tâches principales l'élaboration d'une stratégie, l'approbation des comptes annuels et le contrôle du comité de direction. Au sein du conseil d'administration un comité d'audit a été constitué qui contrôle principalement l'exactitude, l'intégralité et la qualité des informations financières à publier.

Au 30 juin 2007 les membres du conseil d'administration sont:

- **Jean-Pierre Blumberg**, président, administrateur indépendant et membre du comité d'audit
- **Nick van Ommen**, administrateur indépendant et président du comité d'audit
- **Joost Rijnboutt**, administrateur délégué indépendant
- **Hubert Roovers**, administrateur délégué
- **Reinier van Gerrevink**, administrateur
- **Hans Pars**, administrateur et membre du comité d'audit

Invest Offices est un 'self managed fund' ayant son propre personnel et son propre comité de direction. Ce comité de direction dispose de toutes les compétences, à l'exception de celles qui sont légalement réservées au conseil d'administration et la gestion stratégique.

Au 30 juin 2007 les membres du comité de direction sont:

- **Jean-Paul Sols sprl**, représentée par Jean-Paul Sols, président, chief executive officer
- **Inge Tas**, chief financial officer
- **Reinier van Gerrevink**

<sup>2</sup> La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement en bourse et qui ne sont par conséquent pas en mains fixes.

<sup>3</sup> La liquidité est la facilité à laquelle une action peut être négociée.



## 2. Développements au cours du premier semestre 2007

### 2.1. Investissements

#### 2.1.1. Achat de l'immeuble de bureaux "Exiten"

Fin mai 2007 Intervest Offices a obtenu le contrôle de Zuidinvest sa, propriétaire de l'immeuble de bureaux « Exiten » qui a un taux d'occupation de 96 %, pour un montant de € 8.490.000, à un rendement initial brut de 7,35 %.

La société Zuidinvest sa est propriétaire de cet immeuble de bureaux idéalement situé avec bonne visibilité, près de la sortie 10 du ring de Bruxelles à Zellik. L'immeuble est facilement accessible en transports en commun (liaisons train et bus à distance piétonnière). Intervest Offices connaît depuis des années cette région parce que son Inter Access Park, qui est entièrement loué, y est également situé.

"Exiten" a été développé par CIP sa en 2002. L'immeuble possède une architecture attrayante d'après le plan du bureau d'architectes M&M Jaspers, J. Eyers et Partners.

L'immeuble a une surface locative de 3.880 m<sup>2</sup> et est loué pour 96% à cinq locataires, notamment à Gras Savoye, IFM Electronic, Interelecta, Sapsa Bedding et Interbati. Pour la partie inoccupée une garantie locative jusqu'au 30 juin 2008, a été obtenue des vendeurs. Les revenus locatifs bruts s'élèvent à environ € 624.000 par an. L'investissement contribue directement au résultat d'exploitation distribuable de 2007.

Par cet investissement Intervest Offices a fait un premier pas dans la poursuite de son but de continuer à améliorer la qualité de son portefeuille en investissant les moyens financiers libérés récemment de la vente de cinq immeubles de bureaux fin 2006 dans des immeubles d'un haut niveau qualitatif, offrant un rendement correct.



### 2.1.2. Achat de l'immeuble de bureaux "Mechelen Campus Tower"

Intervest Offices a acquis la majorité des actions de la société immobilière Mechelen Campus 3, propriétaire de deux immeubles de bureaux à Malines dans le parc d'affaires 'Mechelen Campus'.

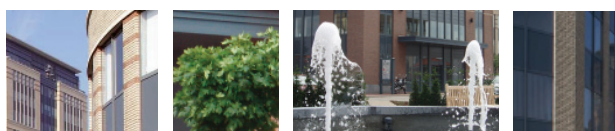
Les immeubles de bureaux acquis ont une superficie locative de 15.400 m<sup>2</sup>, dont 12.800 m<sup>2</sup> sont à imputer à Mechelen Campus Tower et 2.600 m<sup>2</sup> à l'immeuble de bureaux avoisinant. Ces immeubles forment la phase finale de l'acquisition de l'ensemble du site de Mechelen Campus, dont les autres immeubles de bureaux appartiennent déjà à Intervest Offices.

Les immeubles de bureaux sont loués pour environ 80 % à des locataires qui sont conformes au marché. Mechelen Campus Tower est loué en partie à Borealis Polymers, une autorité internationale en matière de production de produits synthétiques. L'immeuble de bureaux avoisinant est entièrement loué à la société pharmaceutique Tibotec-Virco (une filiale de Johnson & Johnson).

Ces deux immeubles de bureaux donnent un revenu locatif initial de € 2,1 millions sur base annuelle. A partir du 1er juillet 2007, ces immeubles de bureaux contribuent au résultat d'exploitation d'Intervest Offices. Pour les espaces non loués une garantie locative est accordée par le vendeur, Uplace Group sa, pour une durée de 2 ans, prenant cours le 1er juillet 2007.

La valeur d'investissement des biens immobiliers s'élève à € 26,8 millions (juste valeur € 26,1 millions). Cet achat résulte d'une convention-cadre convenue dans le passé entre VastNed Offices Belgium et Uplace Group. Contre le paiement d'une prime à VastNed Offices Belgium sa, Intervest Offices a acquis le droit d'achat des actions de Mechelen Campus 3 sa et a acheté ses actions directement de Uplace Group sa. Conformément à l'article 524, § 1, 1° du Code des Sociétés et l'article 24, § 1, 3° de l'AR du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, Intervest Offices a respecté les procédures concernant les conflits d'intérêts.

Cette transaction se rapporte à un événement après clôture du bilan au 30 juin 2007, qui prend cours le 1er juillet 2007. Ainsi, la valeur du bien acquis n'est-elle pas encore reprise sur le plan comptable dans les états financiers au 30 juin 2007.



## 2.2. Désinvestissements

Fin 2006 Intervest offices a procédé au désinvestissement de cinq immeubles de bureaux ayant une valeur transactionnelle de € 92,5 millions. Ce désinvestissement se rapportait aux parcs d'affaires Greenhill Campus, Airway Park, Atlas Park et deux immeubles de bureaux individuels. La transaction a été conclue sous la condition suspensive d'un ruling fiscal pour lequel le transfert, au moyen de l'établissement d'un droit emphytéotique contre paiement d'un canon unique et le transfert consécutif de la nue propriété, n'est pas susceptible de requalification sur le plan des droits d'enregistrement.

Au cours du premier trimestre de 2007 ce ruling fiscal a été obtenu et la transaction a été conclue, entraînant le transfert de moyens financiers d'un montant de € 92,5 millions au cours du deuxième trimestre de 2007.

## 2.3. Locations

### 2.3.1. Immeubles de bureaux

Etant donné le taux d'occupation plus élevé du portefeuille, beaucoup d'attention est consacrée au asset management. Les immeubles sont adaptés en permanence d'un point de vue esthétique et technique afin de les maintenir attractifs. En plus du soin permanent consacré au patrimoine, nos asset managers entretiennent des contacts étroits avec les locataires afin de répondre au mieux à leurs espérances. Une tâche importante est la renégociation des conventions de bail afin d'assurer la continuité des revenus locatifs. En 2007, les efforts concernant la location et le marketing ont été poursuivis afin d'approfondir les contacts avec les agents immobiliers et les locataires existants et potentiels.

### Nouvelles locations

Au cours du premier trimestre 2007, les nouvelles locations sont conclues avec moins d'avantages financiers, ce qui démontre une reprise du marché de la location.

Au cours du premier semestre 2007, dans le portefeuille de bureaux de nouvelles conventions de bail ont été conclues avec 6 nouveaux locataires, pour une superficie totale de 2.401 m<sup>2</sup>. Les locations principales ont eu lieu au Gateway House à Anvers (1.173 m<sup>2</sup> à Apcoa et 411 m<sup>2</sup> à CRH Construction Accessoires Europe).





### Renouvellements fin de bail, extensions et prolongations des conventions de bail

Dans le portefeuille de bureaux, des conventions de bail ont été renégociées lors de 16 transactions, pour une superficie de 6.739 m<sup>2</sup>.

Les principales transactions sont la prolongation par Euromex dans De Arend (Anvers) pour une superficie de 1.918 m<sup>2</sup>, une extension de 1.089 m<sup>2</sup> par Tibotec sur Mechelen Campus (Malines), une prolongation par KBC dans le Intercity Business Park (Malines) pour une superficie de 583 m<sup>2</sup> et une extension de 448 m<sup>2</sup> d'Eurid dans le Park Station (Diegem).

### 2.3.2. Immeubles semi-industriels

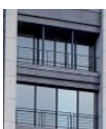
Etant donné le taux d'occupation élevé du portefeuille semi-industriel les possibilités d'extension des conventions existantes sont réduites. Ici aussi Invest Offices consacre une attention continue au maintien des locataires à long terme.

#### Nouvelles locations

Une nouvelle location pour une superficie de 237 m<sup>2</sup>, a été conclue à Schelle avec l'asbl Association pour la Sécurité Routière.

### Renouvellements fin de bail, extensions et prolongations des conventions de bail

Dans le portefeuille semi-industriel des conventions ont été renégociées lors de 3 transactions, pour une superficie de 7.412 m<sup>2</sup>. Les principales transactions sont la prolongation de Völlers à Anvers pour une superficie de 5.500 m<sup>2</sup> et l'extension de Brico à Berchem-Sainte-Agathe, pour une superficie de 1.744 m<sup>2</sup>.



## 3. Perspectives de croissance

Au cours du second semestre de 2007, Intervest Offices s'efforcera à réinvestir les moyens financiers libérés de la vente de cinq immeubles de bureaux dans des immeubles de haute qualité, offrant un rendement correct. En outre, les efforts de location et de marketing seront poursuivis invariablement.

Comme déjà annoncé dans la brochure annuelle 2006, Intervest Offices s'attend à ce que le dividende par action pour l'année comptable 2007 sera plus élevé que l'année dernière. En effet, par la vente fin 2006 d'immeubles ayant un taux d'inoccupation élevé et par l'investissement des moyens financiers libérés dans des immeubles de bureaux tels qu'Exiten et Mechelen Campus Tower, le résultat d'exploitation distribuable augmentera. Intervest Offices s'attend donc à pouvoir offrir à ses actionnaires pour l'année comptable 2007 un dividende brut par action entre € 1,90 et € 1,95.



## 4. Résultats financiers

Les états financiers intermédiaires condensés du premier semestre se terminant au 30 juin 2007 ont été établis sur base des principes d'information financière conformément à l'IFRS et conformément à l'IAS 34 " Information financière intermédiaire », tels qu'acceptés par l'Union Européenne.

Pour les états financiers condensés les mêmes principes d'information financière et de méthodes de calcul sont appliqués, que ceux appliqués pour les états financiers consolidés au 31 décembre 2006.

Les états financiers intermédiaires condensés ont été approuvés pour publication par le conseil d'administration du 6 août 2007.

### 4.1. Analyse des résultats<sup>4</sup>

Le résultat distribuable d'Interinvest Offices augmente au cours du premier semestre 2007 et s'élève à € 13,3 millions (€ 13,0 millions). Cette augmentation donne lieu à un bénéfice distribuable par action pour le premier semestre de 2007 de € 0,97 par rapport à € 0,95 pour la même période de l'année dernière.

Le résultat net de la sicaf immobilière s'élève à € 24,6 millions (€ 26,7 millions) et se divise en € 13,3 millions de résultat distribuable (€ 13,0 millions) et € 11,3 millions de résultat sur le portefeuille immobilier (€ 13,7 millions).

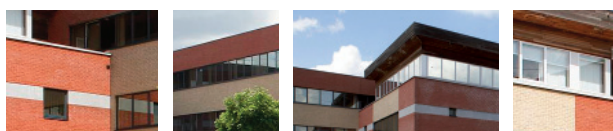
La réévaluation du portefeuille immobilier qui a commencé en 2006, se poursuit également en 2007. L'augmentation de valeur du portefeuille immobilier s'élève à € 11,3 millions au cours du premier semestre de 2007, en analogie à la réévaluation au cours de la même période de 2006 (+ € 13,7 millions). Cela provient principalement de la forte demande sur le marché de l'investissement qui incite surtout des investisseurs étrangers, malgré le marché de la location difficile et le climat à la hausse des taux d'intérêts, à payer des prix toujours plus élevés.

Par l'offre réduite et la demande toujours croissante d'immobilier logistique de qualité, les rendements pour l'immobilier semi-industriel se situent à un niveau historiquement bas. Ce changement de rendement se reflète dans une hausse des évaluations des experts immobiliers au 30 juin 2007. Au cours du premier semestre 2007 le portefeuille immobilier semi-industriel d'Interinvest Offices connaît une réévaluation de € 8,8 millions ou 6 %. Le portefeuille de bureaux connaît au cours du premier semestre une hausse de € 2,5 millions. Par le manque sur le marché de l'investissement, l'intérêt pour des immeubles bien loués dans la périphérie augmente.

Au cours du premier semestre 2007, les revenus locatifs de la sicaf immobilière ont diminué de 3,6 % et atteignent € 20,5 millions (€ 21,3 millions) suite à la vente fin 2006 de cinq immeubles de bureaux et un immeuble semi-industriel. Au cours du premier semestre de nouvelles conventions de bail ont pris cours (7 nouvelles transactions) pour une superficie de 2.638 m<sup>2</sup> et avec des clients existants 19 locations ont été réalisées pour une superficie de 14.151 m<sup>2</sup>. Au 30 juin 2007 le taux d'occupation baisse légèrement et passe à 91,0 % (91,8 % fin 2006).

Au 30 juin 2007, les frais immobiliers s'élèvent à € 2,1 millions (€ 1,8 millions). Cette augmentation provient principalement de la hausse des frais de gestion de l'immobilier suite au renforcement de l'équipe commerciale de la sicaf immobilière. Les frais généraux s'élèvent à € 0,8 million ce qui est € 0,1 million de moins qu'au cours de la même période de l'année dernière.

<sup>4</sup> Entre parenthèses les chiffres comparatifs au 30 juin 2006.



Le résultat financier connaît une amélioration significative et passe à - € 4,6 millions (- € 5,8 millions). Malgré la forte hausse des taux d'intérêt à court terme, Intervest Offices a su maintenir ses charges d'intérêt à un niveau stable par le refinancement de ses crédits à des conditions nettement plus favorables que le crédit précédent et par l'usage de swaps de taux d'intérêt. En outre, la sicaf immobilière a perçu au cours de premier semestre de 2007 des intérêts de retard d'un montant de € 0,8 million, provenant de la transaction de vente de ses cinq immeubles de bureaux. Le règlement de cette transaction de vente a ainsi en totalité un effet positif unique de € 0,2 million sur le résultat net de la sicaf immobilière.

Au 30 juin 2007, la juste valeur du portefeuille s'élève à € 527 millions (€ 507 millions au 31 décembre 2006). Cette augmentation provient principalement de la réévaluation des immeubles existants pour un montant de € 11 millions. Il y a en plus l'acquisition de l'immeuble Exiten pour € 8 millions ainsi que les investissements réalisés au sein du portefeuille.

Au 30 juin 2007, après le paiement du dividende sur 2006, la valeur active nette (juste valeur) de l'action s'élève à € 24,11 (€ 23,99 au 31 décembre 2006). Etant donné qu'au 30 juin 2007 le cours boursier de l'action s'élève à € 29,00, l'action d'Intervest Offices est cotée avec une prime de 20 % par rapport à cette valeur active nette (juste valeur).

Conformément à la méthode de calcul de l'article 6 de l'AR du 21 juin 2006, le taux d'endettement s'élève au 30 juin 2007 à 37,6 % (44,7 % au 31 décembre 2006).



## 4.2. Etats financiers condensés

### 4.2.1. Compte de résultats consolidé condensé

<i>en milliers €</i>	<b>30.06.2007</b>	<b>30.06.2006</b>
Revenus locatifs	20.547	21.316
Charges relatives à la location	-41	-57
<b>RESULTAT LOCATIF NET</b>	<b>20.506</b>	<b>21.259</b>
Revenus et charges relatifs à la gestion	266	311
<b>RESULTAT IMMOBILIER</b>	<b>20.772</b>	<b>21.570</b>
Frais techniques	-470	-348
Frais commerciaux	-171	-134
Charges et taxes sur immeubles non loués	-509	-471
Frais de gestion immobilière	-832	-684
Autres charges immobilières	-115	-114
<b>FRAIS IMMOBILIERS</b>	<b>-2.097</b>	<b>-1.751</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES</b>	<b>18.675</b>	<b>19.819</b>
Frais généraux	-790	-922
Autres revenus et charges d'exploitation	16	-71
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT RESULTAT SUR PORTEFEUILLE</b>	<b>17.901</b>	<b>18.826</b>
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	11.370	13.689
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>29.271</b>	<b>32.515</b>
Revenus financiers	84	74
Charges d'intérêts	-4.600	-5.769
Autres charges financières	-119	-77
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-4.635</b>	<b>-5.772</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>24.636</b>	<b>26.743</b>
<b>IMPOTS</b>	<b>-8</b>	<b>-36</b>
<b>RESULTAT NET</b>	<b>24.628</b>	<b>26.707</b>
Attribuable aux:		
Actionnaires du groupe	24.628	26.707
Intérêts minoritaires	0	0
<b>RESULTAT PAR ACTION</b>	<b>30.06.2007</b>	<b>30.06.2006</b>
Nombre d'actions ordinaires courantes	13.882.662	13.882.662
Bénéfice net par action ordinaire (en €)	1,77	1,92
Bénéfice dilué net par action (en €)	1,77	1,92
Bénéfice distribuable par action (en €)	0,97	0,95



## 4.2.2. Bilan consolidé condensé

<b>ACTIFS</b> en milliers €	<b>30.06.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
<b>Actifs non courants</b>	<b>534.306</b>	<b>511.244</b>
Immobilisations incorporelles	108	101
Immeubles de placement	527.068	506.741
Autres immobilisations corporelles	363	401
Actifs financiers non courants	5.759	2.899
Créances commerciales et autres actifs non courants	1.008	1.102
<b>Actifs courants</b>	<b>6.715</b>	<b>97.100</b>
Actifs destinés à la vente	0	92.500
Créances commerciales	3.626	2.338
Créances fiscales et autres actifs courants	487	479
Trésorerie et équivalents de trésorerie	921	510
Comptes de régularisation	1.681	1.273
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>541.021</b>	<b>608.344</b>

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b> en milliers d'€	<b>30.06.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>334.645</b>	<b>333.102</b>
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère</b>	<b>334.583</b>	<b>333.055</b>
Capital	126.719	126.719
Primes d'émission	60.833	60.833
Réserves	137.857	125.933
Résultat	16.882	29.584
Impact de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-13.467	-12.913
Variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers	5.759	2.899
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>62</b>	<b>47</b>
<b>Passifs</b>	<b>206.376</b>	<b>275.242</b>
<b>Passifs non courants</b>	<b>184.818</b>	<b>267.241</b>
<i>Provisions</i>	<i>1.226</i>	<i>1.416</i>
<i>Dettes financières non courantes</i>	<i>183.193</i>	<i>265.412</i>
Etablissements de crédit	183.172	265.388
Location-financement	21	24
<i>Autres passifs non courants</i>	<i>399</i>	<i>413</i>
<b>Passifs courants</b>	<b>21.558</b>	<b>8.001</b>
<i>Provisions</i>	<i>486</i>	<i>424</i>
<i>Dettes financières courantes</i>	<i>11.587</i>	<i>1.212</i>
Etablissements de crédit	11.582	1.207
Location-financement	5	5
<i>Dettes commerciales et autres dettes courantes</i>	<i>4.843</i>	<i>1.998</i>
<i>Autres passifs courants</i>	<i>3.253</i>	<i>2.847</i>
<i>Comptes de régularisation</i>	<i>1.389</i>	<i>1.520</i>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>541.021</b>	<b>608.344</b>

## 4.2.3. Aperçu condensé du cash-flow consolidé

en milliers €	30.06.2007	30.06.2006
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>510</b>	<b>630</b>
<b>1. Cash-flow des activités d'entreprise</b>	<b>14.749</b>	<b>20.412</b>
Résultat net du premier semestre	24.628	26.707
Adaptation du bénéfice pour des transactions de nature non cash-flow	-11.295	-13.645
Amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles	93	68
Etalement des réductions de loyers et des avantages locatifs accordés aux preneurs	127	-24
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-11.370	-13.689
Autres transactions de nature non cash-flow	-145	0
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>	<b>1.416</b>	<b>7.350</b>
Mouvement des actifs	-1.703	-803
Mouvement des passifs	3.119	8.153
<b>2. Cash-flow d'activités d'investissement</b>	<b>83.480</b>	<b>-1.118</b>
Acquisition des immobilisations incorporelles et des autres immobilisations corporelles	-62	-98
Acquisition des immeubles de placement	-8.556	0
Investissements dans des immeubles de placements existants	-496	-1.121
Revenus de ventes des immeubles de placement	92.500	0
Recettes de créances commerciales non courantes	94	101
<b>3. Cash-flow d'activités de financement</b>	<b>-97.818</b>	<b>-13.817</b>
Remboursement des emprunts	-200.317	-10.517
Retrait des emprunts	128.475	23.200
Amortissement de passifs de la location-financement	-3	11
Passifs non courants reçus en tant que garantie	-13	-134
Paiement de dividendes	-25.960	-26.377
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA FIN DU SEMESTRE</b>	<b>921</b>	<b>6.107</b>



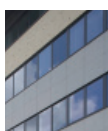
#### 4.2.4. Bilan condensé des mutations de capitaux propres

<i>en milliers €</i>	Capital	Primes d'émission	légal
<b>Bilan au 31 décembre 2005</b>	<b>126.719</b>	<b>60.833</b>	<b>90</b>
Résultat du premier semestre 2006			
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves indisponibles			
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement			
Dividendes de l'exercice 2005			
Variation de la juste valeur d'actifs et passifs financiers			
<b>Bilan au 30 juin 2006</b>	<b>126.719</b>	<b>60.833</b>	<b>90</b>
<b>Bilan au 31 décembre 2006</b>	<b>126.719</b>	<b>60.833</b>	<b>90</b>
Résultat du premier semestre 2007			
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves indisponibles			
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement			
Dividendes de l'exercice 2006			
Variation de la juste valeur d'actifs et passifs financiers			
Intérêt minoritaire provenant d'acquisitions			
<b>Bilan au 30 juin 2007</b>	<b>126.719</b>	<b>60.833</b>	<b>90</b>



Réserves		Résultat	Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés*	Variation de la juste valeur d'actifs et passifs financiers	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
indisponibles	disponibles					
108.575	1.427	29.576	-14.891	-76	47	312.300
		26.706				26.706
13.689		-13.689				0
362			-362			0
	-777	-25.600				-26.377
				3.251		3.251
122.626	650	16.993	-15.253	3.175	47	315.880
125.193	650	29.584	-12.913	2.899	47	333.102
		24.628				24.628
11.370		-11.370				0
554			-554			0
		-25.960				-25.960
				2.860		2.860
					15	15
137.117	650	16.882	-13.467	5.759	62	334.645

\* lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement



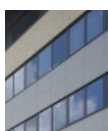
#### 4.2.5. Compte de résultats segmenté condensé

SECTEUR D' ACTIVITE (primaire) <i>en milliers €</i>	Bureaux	
	30.06.2007	30.06.2006
Revenus locatifs	14.962	15.024
Charges relatives à la location	-60	-57
<b>RESULTAT LOCATIF NET</b>	<b>14.902</b>	<b>14.967</b>
Charges et revenus relatifs à la gestion	241	308
<b>RESULTAT IMMOBILIER</b>	<b>15.143</b>	<b>15.275</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT RESULTAT SUR LE PORTEFEUILLE</b>	<b>14.193</b>	<b>14.471</b>
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	2.460	8.993
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION DU SEGMENT</b>	<b>16.653</b>	<b>23.464</b>
Résultat financier		
Impôts		
<b>RESULTAT NET</b>	<b>16.653</b>	<b>23.464</b>

SECTEUR D'ACTIVITE: CHIFFRES CLES	Bureaux	
	30.06.2007	30.06.2006
Juste valeur des immeubles de placement (€ 000)	378.878	453.841
Valeur d'investissement des immeubles de placement (€ 000)	388.350	465.186
Rendement comptable du segment (%)	7,9	6,6
Surface locative totale des immeubles de placement (m <sup>2</sup> )	219.975	287.242
Taux d'occupation des immeubles de placement (%)	89,2	78,7

Immeubles semi-industriels		Corporate		TOTAL	
30.06.2007	30.06.2006	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2007	30.06.2006
5.585	6.292			20.547	21.316
19	0			-41	-57
<b>5.604</b>	<b>6.292</b>			<b>20.506</b>	<b>21.259</b>
25	3			266	311
<b>5.629</b>	<b>6.295</b>			<b>20.772</b>	<b>21.570</b>
<b>5.437</b>	<b>6.122</b>	<b>-1.729</b>	<b>-1.767</b>	<b>17.901</b>	<b>18.826</b>
8.910	4.696			11.370	13.689
<b>14.347</b>	<b>10.818</b>	<b>-1.729</b>	<b>-1.767</b>	<b>29.271</b>	<b>32.515</b>
		-4.635	-5.772	-4.635	-5.772
		-8	-36	-8	-36
<b>14.347</b>	<b>10.818</b>	<b>-6.372</b>	<b>-7.575</b>	<b>24.628</b>	<b>26.707</b>

Immeubles semi-industriels		TOTAL	
30.06.2007	30.06.2006	30.06.2007	30.06.2006
148.190	146.036	527.068	599.877
152.185	149.945	540.535	615.131
7,5	8,6	7,8	7,1
236.136	251.392	456.111	538.634
96,1	95,9	91,0	82,9



### 4.3. Valeur active nette et cours boursier

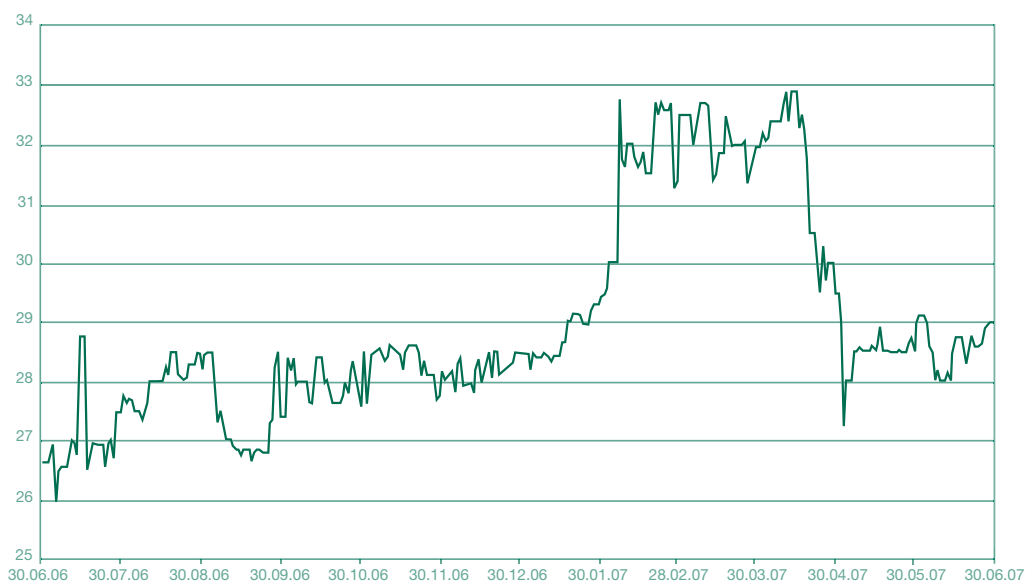
En € par action	30.06.07	31.12.06	30.06.06	31.12.05
Valeur active nette (juste valeur)	24,11	23,99	22,75	22,50
Valeur active nette (valeur d'investissement)	25,08	24,92	23,85	23,57
Dividende brut (par an resp. par semestre)	0,97	1,87	0,95	1,90
Dividende net (par an resp. par semestre)	0,83	1,59	0,81	1,62
Cours boursier à la date de clôture	29,00	28,47	26,63	28,40
Prime par rapport à la valeur active nette (juste valeur) (%)	20 %	18 %	17 %	26 %

Au cours des six premiers mois de l'année 2007 le cours boursier de l'action a fluctué entre € 27,26 et € 32,90. Au 30 juin 2007 le cours boursier s'élève à € 29,00. Ceci signifie une prime de 20 % par rapport à la valeur active nette (juste valeur) au 30 juin 2007.

Au 30 juin 2007 la marge libre s'élève à 47,7 % (48,9 % fin 2006).

Le volume moyen journalier pour le premier trimestre de 2007 s'élève à 9.047 unités.

#### Cours boursier



Pour l'interprétation de ce graphique il faut tenir compte du paiement du dividende de 2006 d'un montant de € 1,87 par action au 20 avril 2007.

## 4.4. Rapport du commissaire

### INTERVEST OFFICES SA, SICAF IMMOBILIERE BELGE

RAPPORT DE REVUE LIMITEE SUR L'INFORMATION FINANCIERE CONSOLIDEE SEMESTRIELLE  
POUR LE SEMESTRE CLOTURE LE 30 JUIN 2007

Au conseil d'administration,

Nous avons effectué une revue limitée du bilan consolidé résumé, du compte de résultats consolidé résumé, du tableau consolidé résumé des flux de trésorerie, de l'état consolidé résumé des variations des capitaux propres et des annexes (conjointement les "informations financières intermédiaires") de INTERVEST OFFICES NV, SICAF IMMOBILIERE BELGE (la «société») et ses filiales (conjointement le «groupe») pour le semestre clôturé au 30 juin 2007.

Ces informations financières intermédiaires ont été établies sous la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur les informations financières intermédiaires sur base de notre revue.

Les informations financières intermédiaires ont été préparées conformément à IAS 34 – « Information financière intermédiaire ».

Notre revue limitée a été réalisée conformément aux recommandations en matière de revue limitée telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Une revue limitée consiste principalement en la discussion des informations financières intermédiaires avec la direction et l'analyse et la comparaison des informations financières intermédiaires et des données financières sous-jacentes. L'étendue de ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes de révision appliquées pour la certification des comptes consolidés telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. De ce fait, nous ne pouvons pas certifier les informations financières intermédiaires.

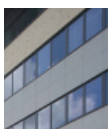
Sur base de notre revue limitée, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous porterait à croire que les informations financières intermédiaires pour le semestre clôturé au 30 juin 2007 ne sont pas établies conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Le 7 août 2007

**Le commissaire**

---

**DELOITTE Réviseurs d'Entreprises**  
SC s.f.d. SCRL  
Représentée par Rik Neckebroeck



## 5. Portefeuille immobilier

### 5.1. Evaluations au 30 juin 2007

Au 30 juin 2007, l'évaluation du portefeuille immobilier actuel d'Interinvest Offices est réalisée par les experts immobiliers suivants:

- Jones Lang LaSalle, représentée par monsieur Rod Scrivener
- Cushman & Wakefield, représentée par messieurs Kris Peetermans en Erik Van Dyck
- de Crombrughe & Partners, représentée par monsieur Guibert de Crombrughe

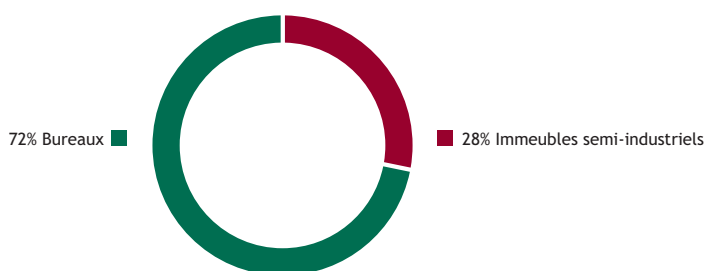
Les experts immobiliers analysent sur une base permanente les locations et les transactions de vente et d'achat. Cela permet d'évaluer correctement les tendances immobilières sur base des prix effectivement réalisés et de passer à l'établissement de statistiques du marché.

Taxateur	Immeuble	Juste valeur (€ 000)	Valeur d'investissement (€ 000)
Jones Lang Lasalle	Immeubles de bureaux (sauf l'immeuble BXL 7 à Strombeek-Bever)	369.200	378.430
Cushman & Wakefield	Immeubles semi-industriels (sauf Merchtem et Puurs)	115.741	118.925
de Crombrughe & Partners	Immeuble de bureaux Bxl 7, immeubles semi-industriels à Merchtem et Puurs	42.127	43.180
<b>Total</b>		<b>527.068</b>	<b>540.535</b>

## 5.2. Graphiques et chiffres clés

### 5.2.1. Nature du portefeuille immobilier

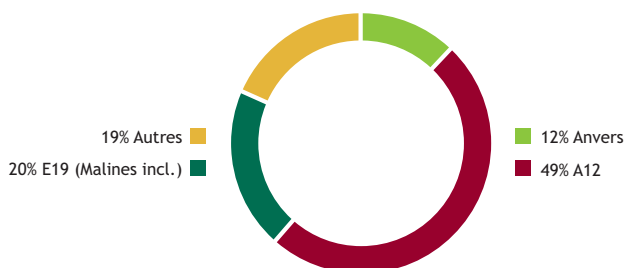
Au 30 juin 2007 le portefeuille se compose de 72 % d'immeubles de bureaux et de 28 % d'immeubles semi-industriels.



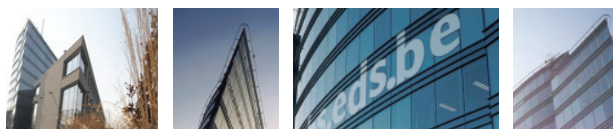
### 5.2.2. Répartition géographique



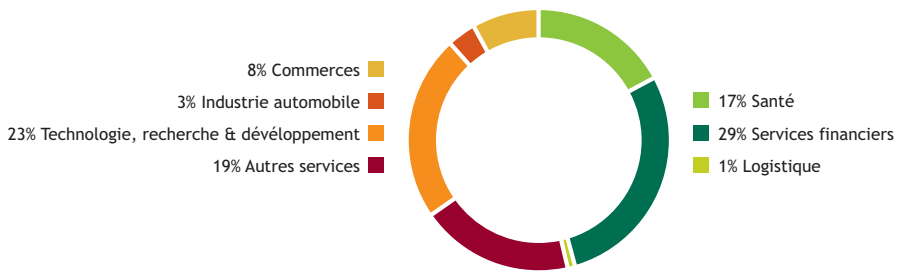
Immeubles  
de bureaux



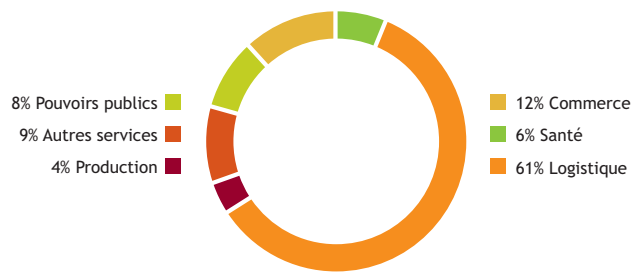
Immeubles  
semi-industriels



### 5.2.3. Répartition sectorielle

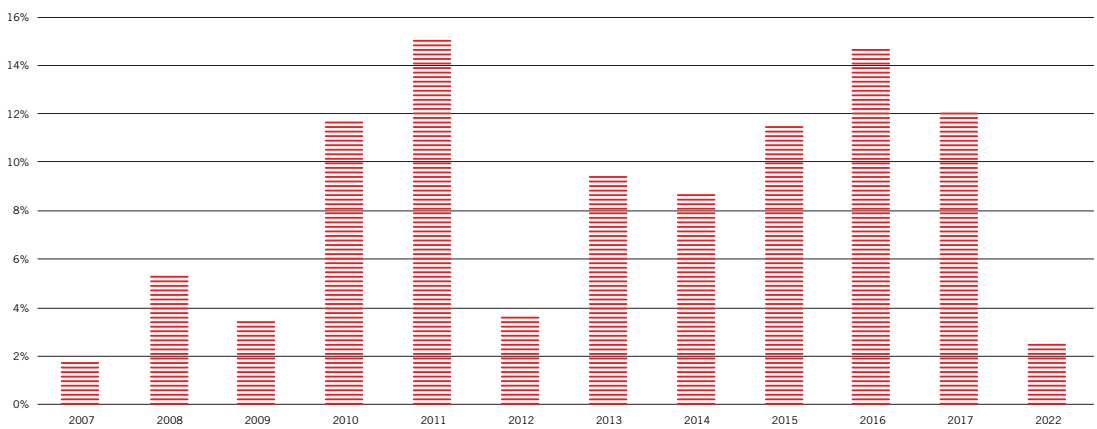


Immeubles de bureaux



Immeubles semi-industriels

### 5.4. Echéance des contrats du portefeuille immobilier





## 5.2.5. Aperçu du portefeuille immobilier inoccupation incluse

Régions	Surfaces des bureaux (m <sup>2</sup> )	Autres surfaces (m <sup>2</sup> )	Juste valeur (€ 000)	Valeur d'investissement (€ 000)	Loyer commercial/ an (€ 000)		Taux d'occupation (%)
					Revenus locatifs	Revenus locatifs + inoccupation	
<b>Immeubles de bureaux</b>							
Bruxelles	84.388	2.482	178.055	182.506	12.945	14.374	90
E19 (incl. Malines)	88.842	10.471	153.199	157.029	13.508	15.440	87
Anvers	27.289	1.153	41.529	42.567	3.360	3.678	91
Autres régions	5.350	0	6.095	6.248	537	548	98
<b>Total immeubles de bureaux</b>	<b>205.869</b>	<b>14.106</b>	<b>378.878</b>	<b>388.350</b>	<b>30.350</b>	<b>34.040</b>	<b>89</b>
<b>Immeubles semi-industriels</b>							
A12 (Bruxelles – Anvers)	6.535	113.833	72.976	74.800	5.634	5.709	99
E19 (Bruxelles – Anvers)	1.354	51.298	29.727	30.470	2.582	2.598	99
Ring Anvers	1.770	28.449	18.106	18.690	1.616	1.616	100
Autres régions	5.139	27.758	27.381	28.225	1.732	2.113	82
<b>Total immeubles semi-industriels</b>	<b>14.798</b>	<b>221.338</b>	<b>148.190</b>	<b>152.185</b>	<b>11.564</b>	<b>12.036</b>	<b>96</b>
<b>TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT</b>	<b>220.667</b>	<b>235.444</b>	<b>527.068</b>	<b>540.535</b>	<b>41.914</b>	<b>46.076</b>	<b>91</b>



## 5.3. Le marché immobilier

### 5.3.1. Immeubles de bureaux<sup>5</sup>

#### Offre et prise en location

A la fin du premier semestre de 2007 le stock d'immeubles de bureaux à Bruxelles et environs, s'élève à plus ou moins 12,5 millions m<sup>2</sup>. Le taux d'inoccupation a baissé et se trouve pour la première fois depuis 2003 à un niveau inférieur à 10 %, ce qui revient à environ 1 million de m<sup>2</sup> d'espaces de bureaux immédiatement disponibles.

La disponibilité peut continuer à baisser étant donné qu'en 2007 seulement 95.000 m<sup>2</sup> d'espaces non loués vont être ajoutés. Ces espaces se situent pratiquement tous dans la zone CBD. Dans la périphérie il n'y a pour ainsi dire pas de développements à risque. La disponibilité dans la périphérie baisse donc et atteint environ 17 %.

Au cours du premier semestre 2007 la prise en location totale correspond à celle des 6 années précédentes et atteint environ 268.000 m<sup>2</sup>. Dans le CBD, 68.000 m<sup>2</sup> ont été pris en location. Environ 70 % des locations se rapportent à des locations du secteur privé. Beaucoup de ces locataires louent traditionnellement dans la zone décentralisée et la périphérie. En dehors du CBD, 98.000 m<sup>2</sup> ont été pris en location.

#### Loyers et rendements

Les loyers top passent au cours du premier semestre de 2007 de € 295/m<sup>2</sup>/an à € 300/m<sup>2</sup>/an (environs Schumann).

Dans la périphérie les loyers top se situent entre € 155 à € 160 m<sup>2</sup>/an. Les loyers moyens dans le quartile top s'élèvent à € 145 m<sup>2</sup>/an.

Le rendement top (« prime yield ») pour des conventions de bail types (3/6/9) dans le CBD est revu à la baisse et varie actuellement entre 5,65 % et 5,5 %. Dans la zone décentralisée les rendements top se situent aux alentours de 6,30 % et aux alentours de 6,65 % dans la périphérie.

Sur les marchés régionaux des loyers, se rapprochant des loyers de Bruxelles, sont payés pour des produits de première classe. A Anvers, les loyers top se situent aux alentours de € 140 m<sup>2</sup>/an. Les rendements top se situent aux alentours de 6,1 % pour des conventions de bail de 9 ans.

### 5.3.2. Immeubles semi-industriels<sup>6</sup>

Au cours du premier semestre de 2007 environ 460.000 m<sup>2</sup> ont été pris en location. Les loyers top pour de nouveaux immeubles logistiques varient entre € 42 m<sup>2</sup>/an et € 47 m<sup>2</sup>/an.

L'axe Anvers-Bruxelles reste la région la plus prisée pour des activités de logistique. L'axe Anvers-Liège se définit de plus en plus comme axe logistique. L'offre immédiate d'immeubles logistiques est réduite mais il y a en contrepartie une large offre de projets.

Au niveau international les loyers sont peu élevés. Les loyers sont sous pression suite à la concurrence de nouvelles régions telles que Liège, la Wallonie et le Limbourg.

Sur le marché de l'investissement les rendements ont fortement baissé. Les rendements top se situent aux alentours de 6,25 %. Il y a un an les rendements top atteignaient encore environ 7 %.

<sup>5</sup>Source: Jones Lang LaSalle, C & W – Bruxelles – Research, Catella Property

<sup>6</sup>Source: C & W Bruxelles - Research



**Intervest Offices**

Uitbreidingstraat 18  
2600 Berchem

T +32 (0)3 287 67 67 - F + 32 (0)3 287 67 89

[intervest@intervest.be](mailto:intervest@intervest.be)

[www.intervest.be](http://www.intervest.be)