

BELANGRIJKSTE RISICOFACTOREN EN INTERNE CONTROLE- EN RISICOBEBEERSYSTEMEN

De raad van bestuur van Intervest Retail heeft in 2010 eens te meer aandacht besteed aan de risicofactoren waaraan Intervest Retail onderhevig is.



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



STRATEGISCHE RISICO'S EN BEHEER

Deze risico's worden in belangrijke mate bepaald door de strategische keuzes die Intervest Retail 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 Retail heeft hoofdzakelijk gekozen voor beleggen in (alle typen van) winkelpanden, waarbij gestreefd wordt naar een goed evenwicht tussen binnenstadswinkels en baanwinkels en een goede geografische spreiding over België op goede locaties.

Het vastgoedpatrimonium van Intervest Retail 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 Retail, zoals dit op kwartaalbasis wordt gepubliceerd. Intervest Retail is blootgesteld aan de schommeling van de reële waarde van zijn portefeuille zoals die resulteert uit de onafhankelijke expertises.

Op 31 december 2010 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 € 45 miljoen of 14 %. Hierdoor zou de schuldgraad van de bevak stijgen met 5 % tot 42 % (zie dienaangaande eveneens de "Sensitiviteitsanalyse" zoals opgenomen in het Vastgoedverslag).

- ▶ **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 winkelvastgoed 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 Retail 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 Retail zijn er interne controle maatregelen 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 Retail nauwlettend op toegekeken dat de bij de transactie gestelde waarborgen beperkt blijven zowel qua looptijd als qua waarde.

Voor elke acquisitie realiseert Intervest Retail 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 kwaliteit van het vastgoed, de kwaliteit van de huurder en het huurcontract. Intervest Retail inventariseert continu de ontwikkeling van deze factoren. Op regelmatige basis wordt een risicoprofiel aan ieder pand toegekend (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 per kwartaal 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.
- ▶ **kostenbeheersingsrisico's:** Het risico bestaat dat het nettorendement op vastgoed nadelig wordt beïnvloed door hoge operationele kosten of investeringen. Binnen Intervest Retail zijn verschillende interne controle maatregelen 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 asset management afdeling van Intervest retail 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.

- ▶ **debiteurenrisico's:** Binnen Intervest Retail gelden 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 Retail hanteert voor de verhuur van haar panden wordt een huurwaarborg of bankgarantie ter waarde van 6 maanden huur voorzien. Op 31 december 2010 bedraagt de effectieve gewogen gemiddelde looptijd van de huurwaarborgen en bankgaranties ongeveer 5 maanden (of circa € 9 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 maandelijks of driemaandelijks basis. De financiële en asset management administratie houdt nauwlettend toezicht op het beperken van huurachterstanden. Op 31 december 2010 bedraagt het openstaand aantal dagen klantenkrediet slechts 6 dagen.

- ▶ **juridische en fiscale risico's:**

- **Contracten en vennootschapsrechtelijke 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 Retail 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 Retail 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 Retail verzekerd voor een totale reconstructiewaarde van € 159 miljoen (€ 80 miljoen voor de binnenstadswinkels en € 79 miljoen voor de baanwinkels en shoppingcentra) tegenover een reële waarde van de vastgoedbeleggingen van € 329 miljoen op 31 december 2010 (€ 170 miljoen binnenstadswinkels en € 159 miljoen baanwinkels en shoppingcentra). Voor de leegstand van de gebouwen als gevolg van deze gebeurtenissen is eveneens een indekking voorzien ten belope van 36 maanden huur. De verzekeringen omvatten eveneens bijkomende waarborgen ten belope van maximaal 20 % van het verzekerde bedrag voor instandhoudings- en opruimingskosten, het verhaal van huurders en gebruikers en het verhaal van derden.

- **Fiscaliteit**

Fiscaliteit speelt bij het investeren in vastgoed een belangrijke rol (BTW, registratierechten, exit tax, split-acquisitions, 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 Retail 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 waardedalingen, kan bij een hoge mate van leverage het risico bestaan dat niet meer aan de rente- en aflossingsverplichtingen van vreemd vermogen en overige betalingsverplichtingen 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 retailportefeuille wordt in sterke mate bepaald door de ontwikkeling van de retailmarktcyclus. Intervest Retail streeft steeds naar een evenwichtige verhouding voor de financiering van het vastgoed met eigen en vreemd vermogen.

Daarnaast streeft Intervest Retail ernaar door transparante informatieverschaffing, 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 5,0 jaar. Hiervan kan tijdelijk afgeweken worden indien specifieke marktomstandigheden het vereisen.

De bankkredietovereenkomsten van Intervest Retail zijn onderworpen aan de naleving van financiële ratio's, die vooral verband houden met het geconsolideerde financiële schuldenniveau van Intervest Retail of haar financiële interestlast. Deze ratio's beperken het bedrag dat Intervest Retail nog zou kunnen lenen. Deze ratio's zijn gerespecteerd op 31 december 2010. Indien Intervest Retail deze ratio's niet meer zou respecteren, kunnen de financieringsovereenkomsten van Intervest Retail worden geannuleerd, heronderhandeld, opgezegd of vervroegd terugbetaald.

Intervest Retail is beperkt in zijn leencapaciteit door de maximum schuldgraad die de regelgeving op de vastgoedbevals toestaat. Het theoretische supplementaire schuldvermogen van Intervest Retail bedraagt, binnen de limieten van de ratio van 65 %, die wettelijk is vastgelegd, ongeveer € 272 miljoen bij gelijkblijvende waardering van de bestaande vastgoedportefeuille.

- ▶ **liquiditeitsrisico:** Intervest Retail dient voldoende kasstromen te genereren om aan haar dagelijkse betalingsverplichtingen 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, faillissementen van huurders wordt beperkt. Anderzijds dient Intervest Retail te beschikken over voldoende kredietruimte om schommelingen in liquiditeitsbehoeften op te vangen. Hiertoe worden kasstroomprognoses gemaakt. Daarnaast heeft Intervest Retail voorzien in voldoende kredietruimte bij haar financiers om schommelingen 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 2010 heeft Intervest Retail € 21 miljoen niet-opgenomen kredietlijnen beschikbaar voor haar werking en dividenduitkering. De gemiddelde resterende looptijd van de langetermijnkredietovereenkomsten op 31 december 2010 is 2,9 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 korte termijn vreemd vermogen (met variabele rente) en twee derde lange termijn 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.
- ▶ **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 Retail 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 Retail onderhoudt handelsrelaties met 5 banken:

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

Intervest Retail herziet 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 Retail in een situatie van in gebreke blijven kunnen terechtkomen. Het financieel model van Intervest Retail steunt op een structurele schuldenlast, zodat haar positie van contanten bij een financiële instelling in principe vrij beperkt is. Deze positie bedraagt € 0,8 miljoen op 31 december 2010.

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 externe auditor 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 Retail beperkt dit risico door een screening uit te voeren bij de aanwerving van haar medewerkers en bij haar medewerkers een bewustzijn te creëren van dit risico en 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 Retail in het verleden reeds een interne gedragscode (code of conduct) en een klokkenluidersregeling opgesteld.