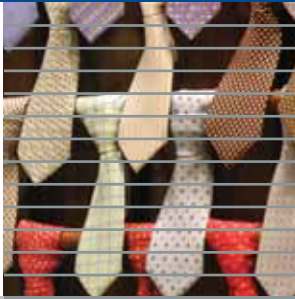


CÓRIO

Why people buy





RAPPORT ANNUEL 2005

SOMMAIRE

2	PROFIL
4	PRÉFACE
6	RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE
8	RAPPORT DE RÉMUNÉRATION
12	TROPHÉES
14	RAPPORT DU DIRECTOIRE
24	EXCLUSIVITÉ CORIO : AKMERKEZ
28	ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ
57	CORIO TOP 10 ACTIFS
58	EXCLUSIVITÉ CORIO : DES CENTRES COMMERCIAUX DOMINANTS DANS LEUR ZONE DE CHALANDISE
68	GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE
78	EXCLUSIVITÉ CORIO : LE NOUVEAU HOOG CATHARIJNE
82	INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES ET RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS
85	COMPTES ANNUELS 2005
129	AUTRES INFORMATIONS
131	TABLEAU SUR CINQ ANS
132	TABLEAU DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER
141	CORIO TOP 10 LOCATAIRES
142	Liste de vérification par rapport au code néerlandais de gouvernement d'entreprise

CÓRIO une des plus importantes sociétés foncières en Europe
cotée en bourse spécialisée dans les centres commerciaux ■
Focalisation sur les centres commerciaux dominants sur leurs
zones de chalandise ■ Croissance profitable ■ Patrimoine de
qualité ■ Potentiel de développement ■ Masse critique ■
Diversification du risque ■ Connaissance des marchés locaux ■
Structure financière solide ■ Dividende élevé ■ Fiable et créatif ■

Corio a pour objectif d'avoir un patrimoine constitué à hauteur de 80% par des centres commerciaux de qualité, capables d'attirer près de 300 millions de visiteurs afin d'assurer, à long terme, un revenu annuel stable et récurrent. La croissance un cash flow opérationnel (au moins équivalente au niveau d'inflation de l'euro) sera assurée par l'augmentation des loyers des baux commerciaux.

Cet objectif de croissance est atteint grâce à une gestion internalisée, ciblée et dynamique de toutes les propriétés immobilières appartenant à Corio, petites et grandes, qu'il s'agisse d'actifs immobiliers d'exception valant jusqu'à 300 millions € ou d'autres plus modestes situés dans les villes de province. Corio cherche en permanence à développer et améliorer chaque projet, ainsi qu'à optimiser la qualité de l'offre commerciale dans les centres commerciaux existants. La priorité de Corio est naturellement de satisfaire le mieux possible la demande des clients finaux, c'est-à-dire des consommateurs. En effet, c'est celui qui comprend le mieux le consommateur d'aujourd'hui et de demain, qui sera le locataire, le propriétaire et l'actionnaire gagnant.

Corio travaille activement à l'identification de nouvelles opportunités de développement. Il peut s'agir d'un projet d'investissement dans un nouveau pays de référence, ou dans une nouvelle région, ou bien encore l'acquisition d'un terrain limitrophe permettant l'extension d'un centre commercial existant. Quelle que soit la nature de l'investissement examiné l'objectif est de permettre une croissance du cash flow à moyen et long terme.

Le cas échéant, il est possible que des acquisitions immobilières portent sur des projets qui ne sont pas (exclusivement) composés de commerces. Il peut par exemple s'agir d'un « projet mixte » (commerces, habitations, loisirs, bureaux, parkings). Cela pourra être envisagé et s'inscrire dans le cadre de la stratégie de Corio. Ces projets sont alors considérés comme faisant partie des 20% qui ne sont pas impérativement investis dans les actifs commerces ou centres commerciaux. Pour autant l'exigence de rentabilité par rapport au risque sera alors plus élevée que pour l'immobilier de commerce. Celui-ci restera majoritaire en terme de source de cash flow, puisqu'il doit représenter près de 80% des investissements réalisés. Par ailleurs, il est également envisageable que plus de 80% du patrimoine de Corio soit constitué par des commerces ou des centres commerciaux, mais cela aurait alors pour effet de limiter les autres possibilités d'acquisition et/ou d'expansion et la croissance profitable qui en découlerait.

Coté à : ■ Euronext Amsterdam ■ (actions et options de 3, 6, 9 et 12 mois) ■ Euronext Paris ■

Principaux indices : ■ MSCI ■ Euronext100 ■ AMX ■

CORIO 2005

CAPITALISATION BOURSIÈRE
2,8 → 3,0 MILLIARDS €

RÉSULTAT DES INVESTISSEMENTS DIRECTS
201,4 MILLIONS € + 5,7% → 3,04 € PAR ACTION

TAUX D'OCCUPATION
95,6% → 96,1%

RÉ ÉVALUATIONS
+ 10,7% = + 425,3 MILLIONS €

PATRIMOINE 4,5 MILLIARDS €

166 ACTIFS

PROJETS DE DEVELOPPEMENT FIXES
ET VARIABLES 1,2 MILLIARDS €

4.700 BAUX

79% DE COMMERCE ET CENTRES
COMMERCIAUX = 1,0 MILLION DE M²

17% DE BUREAUX =
0,4 MILLION DE M²

5^e PAYS DE REFERENCE LA TURQUIE

AUGMENTATION DES LOYERS DU COMMERCE
3,8% (A PERIMETRE COMPARABLE)

CESSIONS 116 MILLIONS €

INVESTISSEMENTS 293 MILLIONS €

RÉSULTAT DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DES 3 ET 5 DERNIÈRES ANNÉES
+ 8,2% / + 7,7% MOYENNE ANNUELLE

CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT
1,3 MILLIARDS €

DIVIDENDE
2,39 → 2,45 € PAR ACTION

PRÉFACE

PROJETS DE DEVELOPPEMENT (EN MILLIONS €)

> 2010
€ 172

2010
€ 112

2009
€ 79

2008
€ 300

2007
€ 313

2006
€ 221

Corio est pour la première fois en mesure d'évaluer ses performances sur une période de cinq ans après la ré-orientation stratégique enclenchée le 20 décembre 2000 à la suite de la fusion intervenue entre VIB et WBN. Ce changement a été très positif, il a permis de bien implanter la « nouvelle » société Corio sur la carte des acteurs de l'immobilier. Cela a consacré la transformation d'un groupe immobilier investissant dans tous les secteurs et dans le monde entier en une entreprise ayant pour objectif clairement défini l'investissement dans les commerces et centres commerciaux en Europe. L'étape suivante importante fut l'acquisition en 2001 du patrimoine de Tréma et de sa direction qui a permis à Corio de disposer d'un nouveau pays de référence, l'Italie, tandis qu'était parallèlement renforcée la position du groupe en France et en Espagne. Au cours des cinq dernières années, Corio a transformé ces deux acquisitions en succès. Pour les actionnaires, cela s'est traduit, à compter du 1^{er} janvier 2001, par une croissance de près de 20% par an du prix de l'action alors qu'à l'époque le marché boursier stagnait. Pour une société foncière d'investissement, une période de cinq ans constitue une référence logique pour juger de ses performances.

La qualité du patrimoine de Corio qui est constamment renforcée, ainsi que la gestion internalisée intensive sont les clés des bonnes performances immobilières et boursières qui ont été obtenues. La réussite dans ce secteur, nécessite d'être très attentif aux exigences des consommateurs actuels tout en gardant une certaine flexibilité afin de pouvoir répondre aux développements à venir (d'ici 5 à 10 ans). Ainsi, l'action de Corio ne se limite pas à la gestion active de son patrimoine de centres commerciaux, elle porte également sur le suivi méthodique des comportements des consommateurs, l'analyse de l'évolution des enseignes locataires et celle de la concurrence.

Corio concentre également son action sur l'acquisition d'actifs et la prise de participations dans de futurs projets de développements immobiliers. La clé en la matière est que la croissance obtenue soit profitable. Corio est convaincu que la performance du groupe repose sur la performance des décideurs locaux qui ne doit pas être entravée par une centralisation « bureaucratique ». L'immobilier est un secteur bien plus performant quand un groupe sait prendre appui sur des directions locales responsabilisées et épaulées, plutôt que sur une gestion centralisée de haut en bas (top down).

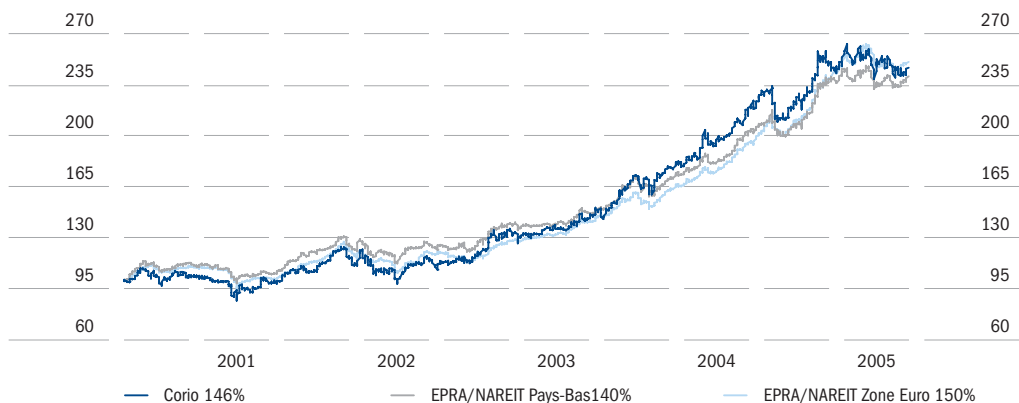
Ainsi, le nombre de projets de développement s'est considérablement étoffé au cours des dernières années et devrait permettre une augmentation des résultats générés par le groupe. Au cours de ces cinq années, les résultats financiers de Corio se sont continuellement améliorés en raison des opérations de cessions, réinvestissements et ré-évaluations intervenues qui ont permis au groupe de disposer de la base de financement nécessaire aux investissements, à la croissance du bénéfice et par conséquent au dividende à venir. Après l'Italie en 2001, un nouveau pays de référence a été ajouté en 2005. Il s'agit de la Turquie où Corio a identifié de nombreuses possibilités de créer de la valeur grâce à sa connaissance et son savoir faire en matière de gestion de centre commercial. En résumé, en cinq ans, Corio a su s'imposer comme une foncière d'investissement solide, dont les performances sont satisfaisantes. En 2005, l'augmentation du résultat avant ré-évaluation était supérieure au 2,2% d'inflation moyenne de la zone Euro, ce qui était un des principaux objectifs de Corio. Cette performance a été obtenue malgré les cessions réalisées en 2004 et 2005 conformément à la stratégie définie. Ces ventes ont porté sur des bureaux et sur des centres commerciaux qui ne répondaient plus au profil risque/rentabilité visé par Corio à long terme, même si le profil à court terme était positif. Le résultat indirect et la réévaluation sont considérablement plus élevés cette année et représentent indiscutablement une réaction au faible niveau de transactions constaté sur le marché immobilier, ce qui augmente la valeur des actifs détenus.

De plus, la grande qualité du flux de trésorerie des foncières d'investissement spécialisées dans les centres commerciaux ne se répercute pas seulement sur le cours de la bourse mais également sur les ré-évaluations externes de chaque actif. Depuis le 1^{er} janvier 2001, la valeur intrinsèque de l'action de Corio a augmenté de 44,6% en passant de 27,90 € à 40,33 €.

En 2005, une attention spécifique a été accordée à l'amélioration de la gestion interne, un soin particulier a été donné à l'amélioration des règles de gouvernance ainsi qu'à la mise en place d'une transparence accrue. Il s'agit d'un modèle d'organisation où l'accent est mis sur la responsabilisation de chacun, car la valeur d'un investisseur dans l'immobilier prend appui sur des compétences locales qui s'exercent pleinement. Corio et ses collaborateurs sont prêts pour faire des cinq années à venir un nouveau succès. Notre priorité est de consolider nos activités actuelles et futures, afin de renforcer le socle depuis lequel nous pourrions continuer à générer une croissance profitable.

J.A. de Kreij
Président Directeur Général de Corio S.A.

CORIO VS LES INDICES EPRA/NAREIT SUR 5 ANS

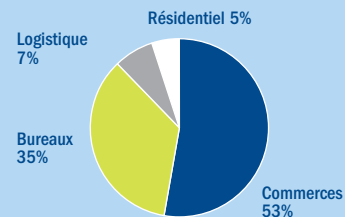


CORIO VS LES INDICES GPR SUR 5 ANS

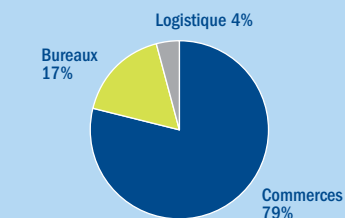


RÉPARTITION SECTORIELLE (EN VALEUR)

2000

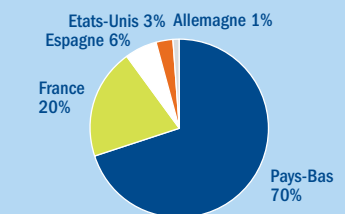


2005

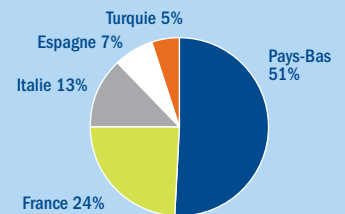


RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (EN VALEUR)

2000



2005



RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

CURRICULA VITAE

B. VOS (1939) **LE PRÉSIDENT**

De nationalité néerlandaise. Première nomination en qualité de membre du conseil : 2000 ; fin de mandat en 2008. Fonction actuelle : consultant indépendant. Mandats en tant que membre de conseil : entre autres président d'Orange Europe Property Fund, président du Fond de la République Tchèque et de la Slovaquie et vice-président de Reesink B.V.

Membre du comité d'audit

R.A.H. VAN DER MEER (1949) **VICE-PRÉSIDENT**

De nationalité néerlandaise. Première nomination en qualité de membre du conseil : 2004 ; fin de mandat en 2008. Fonction actuelle : professeur en économie à l'université de Groningue ; consultant indépendant ; conseiller remplaçant à la Chambre des Entreprises
Mandats en tant que membre de conseil : Fortis Obam, Kasbank et plusieurs mandats auprès de sociétés non cotées en bourse.

Président du comité d'audit
Membre du comité de sélection

À L'ATTENTION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES

Ci-après, nous vous présentons le rapport établi par le directoire et les comptes annuels 2005 de Corio N.V. Les comptes annuels ont été vérifiés et approuvés par le cabinet d'experts comptables KPMG Accountants N.V. Nous vous suggérons d'approuver les comptes annuels tels qu'ils vous sont présentés et d'accepter la proposition du directoire portant sur la distribution d'un dividende de 2,45 € par action pour 2005.

MODE DE FONCTIONNEMENT ET ACTIVITÉS

Pendant l'exercice, tant le conseil de surveillance que les commissions du conseil (audit sélection et rémunération) ont accompli leurs missions conformément aux lois applicables ainsi qu'aux statuts et codes internes, qui peuvent être consultés sur le site Internet de Corio. Selon le conseil, tous les membres du conseil sont indépendants au sens des dispositions et recommandations du code Tabaksblad, exception faite de Monsieur Borgdorf. Ainsi est observée la recommandation de la section III du code néerlandais.2.3.

Au cours de l'exercice, le conseil de surveillance s'est réuni dix fois en réunion plénière avec le directoire. Lors de ces réunions, les principales discussions portèrent principalement sur le développement et la composition du patrimoine, sur la stratégie, les nouvelles propositions et possibilités d'investissement, les évolutions du marché, la gestion du financement, le budget annuel, les objectifs financiers et les risques liés aux activités de l'entreprise. En outre, le contenu des communiqués de presse, des communiqués trimestriels, le rapport annuel et les chiffres semestriels ont été soumis à l'examen des membres du conseil et ont fait l'objet de débat.

Le conseil de surveillance a régulièrement examiné la question de la gouvernance d'entreprise telle que détaillée de manière plus approfondie dans le chapitre relatif à ce sujet dans ce rapport annuel. Une attention particulière a également été portée à la mise en œuvre et au fonctionnement des systèmes de gestion des risques et de contrôle. À cette fin, le conseil de surveillance a évalué les risques stratégiques et financiers au regard de la situation propre à Corio (objectifs de l'entreprise, champ d'activité et activités) à court et à long terme. Aucun risque donnant lieu à des actions immédiates ou particulières n'a pu être constaté. A la suite de cette évaluation et en concertation avec le conseil de surveillance, les domaines de risques les plus sensibles pour le groupe ont été identifiés. Lors de la poursuite de l'élaboration et de l'amélioration du système de contrôle et de gestion des risques, le conseil de surveillance portera une attention particulière à ces domaines.

A quelques occasions le conseil de surveillance s'est réuni hors la présence des membres du directoire. Les performances du directoire dans son ensemble et de ses membres en particulier ont été évaluées. Le conseil de surveillance a également procédé à l'examen et à l'évaluation de son propre fonctionnement et à ce titre a également examiné le travail de ses membres individuellement en tenant compte des compétences et de la composition du conseil de surveillance tels qu'ils avaient été établis en 2004 et tels qu'ils sont consultables sur le site Internet de Corio. En outre, le conseil de surveillance a examiné la manière suivant laquelle étaient gérés d'éventuels conflits d'intérêts. Les commissaires aux comptes ont été entendus par les membres du conseil de surveillance en présence ou non des membres du directoire sur les conclusions de ses travaux à la suite des contrôles effectués. Le président du conseil de surveillance et le président du directoire se sont régulièrement entretenus au sujet des affaires courantes. Aucun des membres du conseil de surveillance n'a été fréquemment absent.

Divers comités se sont également réunis au cours de l'exercice. Lors des réunions périodiques du conseil de surveillance, les présidents des comités respectifs ont à chaque fois présenté leurs rapports. La composition des comités est reprise dans le Règlement du conseil de surveillance (qui peut être consulté sur le site Internet de Corio). En 2005, le comité d'audit s'est réuni quatre fois. Il a notamment examiné les comptes annuels et les comptes semestriels, le passage aux normes IFRS et les changements y afférant. En 2005, le comité de rémunération s'est réuni quatre fois. Les débats ont porté principalement sur la formulation de propositions pour la mission et rémunération du PDG sur la détermination des primes pour 2004, sur les propositions d'objectifs pour 2006 et sur l'évaluation de la fonction de directeur financier. Cette évaluation s'est effectuée en respectant la politique de rémunération approuvée. De plus, le comité s'est appuyé sur une mission confiée à un expert indépendant. Le comité de sélection s'est réuni deux fois en 2005 et les débats au cours de ces deux réunions ont principalement porté sur le recrutement et la sélection d'un nouveau directeur financier pour Corio N.V.

COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE

Lors de l'Assemblée Générale des actionnaires du 27 avril 2005, Monsieur J.D. Bax, président du conseil de surveillance, a comme prévu quitté ses fonctions. Le conseil de surveillance exprime sa grande reconnaissance à l'égard de l'engagement, la contribution et l'implication de Monsieur Bax durant ces années en tant que membre du conseil et pour les deux dernières années en tant que président du conseil. Le conseil de surveillance a nommé le nouveau président, Monsieur Vos, parmi ses membres. La fonction de vice-président a été reprise par Monsieur Van der Meer. Le 28 juin 2005, Monsieur Drs. J.P. van Leeuwen a démissionné de sa fonction de directeur financier de Corio sur demande du conseil de surveillance. À compter du 15 août 2005, Monsieur Drs. J.L. Docter a été nommé membre du directoire de Corio N.V. à la fonction de directeur financier par intérim.

Lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 26 avril 2006, le conseil de surveillance présentera sa proposition de nommer trois nouveaux membres au directoire à compter du 1^{er} mai 2006. Ces nominations concernent Messieurs F. Fontaine (PDG de Corio France), G. Groener (PDG de Corio Pays-Bas Retail) et J. Kuik. Après leur nomination, Messieurs Fontaine et Groeners continueront à exercer simultanément leurs responsabilités opérationnelles actuelles au sein du groupe et leurs contrats de travail, rémunérations et autres conditions particulières seront maintenues.

Monsieur Kuik reprendra la fonction de directeur financier de Monsieur Docter. Le directoire et les membres du conseil de surveillance remercient Monsieur Docter pour la manière dont il a exercé la fonction de directeur financier durant la période d'intérim.

A la suite de ces nominations, il sera mis en place un directoire composé de quatre membres sous la direction de Monsieur De Kreij.

LES COLLABORATEURS

Nous souhaitons profiter de cette occasion pour exprimer notre reconnaissance et notre gratitude envers le directoire, et l'ensemble des collaborateurs de Corio pour les efforts qu'ils ont fournis durant toute l'année écoulée.

Utrecht, le 23 mars 2006

Le conseil de surveillance

W. BORGENDORFF (1960)

De nationalité néerlandaise. Première nomination en qualité de membre du conseil : 2000 ; fin de mandat en 2008. Fonction actuelle : directeur associé du Fond d'Investissement d'AlpInvest Partners N.V. Mandats en tant que membre de Conseil : plusieurs mandats auprès de sociétés non cotées en bourse. Président, respectivement membre de la commission d'investissements immobiliers Bouwinvest, respectivement Cordares.

*Président du comité de rémunération
Membre du comité d'audit*

D.C. DOIJER (1949)

De nationalité néerlandaise. Première nomination en qualité de membre du conseil : 2005 ; fin de mandat en 2009. Fonction actuelle : directeur général de DCD Holding B.V. Mandats en tant que membre de Conseil : Royal Ahold N.V., président non dirigeant du Groupe Van der Sluijs. Membre du comité d'investissement de NPM Capital.

*Président du comité de sélection
Membre du comité de rémunération*

J.D. DOETS (1944)

De nationalité néerlandaise. Première nomination en qualité de membre du conseil : 2005 ; fin de mandat en 2009. Fonction actuelle : Responsable de l'organisation du projet Zuidas-dok. Mandats en tant que membre de conseil : plusieurs mandats auprès de sociétés non cotées en bourse. Membre du conseil externe de l'Investment Property Databank (IPD) et d'International Advisory Panel Capitaland.

*Membre du comité de rémunération
Membre du comité de sélection*

RAPPORT DU COMITE DE RÉMUNÉRATION

INTRODUCTION

Le rapport du comité de rémunération est établi par le comité de rémunération et arrêté par le conseil de surveillance. Le rapport est conforme à la politique de rémunération approuvée en 2004 par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

L'OBJECTIF

De manière générale la politique de rémunération vise à attirer des profils de personnes reconnues tant pour leurs qualités de gestionnaire, que pour leur professionnalisme et leur expérience du secteur immobilier. Cette politique doit également permettre au groupe d'atteindre ses objectifs de croissance en matière de performances et de valeur ainsi que motiver et fidéliser les membres de la direction. De plus, elle constitue un défi pour Corio qui doit en sa qualité d'employeur intéresser des dirigeants hautement qualifiés.

LE FONCTIONNEMENT

Le comité de rémunération est composé de membres du conseil de surveillance. Le comité de rémunération a pour mission de soumettre des propositions sur la politique de rémunération de Corio N.V. La politique arrêtée par le conseil de surveillance est soumise pour approbation à l'Assemblée Générale des Actionnaires. Le comité de rémunération formule des recommandations destinées au conseil de surveillance sur la rémunération de chaque membre du directoire en conformité avec la politique de rémunération approuvée. Le comité de rémunération établit annuellement le rapport de rémunération et le soumet pour approbation au conseil de surveillance. Au début de chaque exercice, le comité de rémunération examine la rémunération des membres du directoire. Les rémunérations des membres du directoire sont arrêtées, après examen des propositions, par le conseil de surveillance.

LA RÉMUNÉRATION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

La rémunération des membres du conseil de surveillance a été arrêtée lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 23 avril 2004 pour une période d'au moins trois ans et se monte annuellement à 30 000 € pour le président, 28 000 € pour le vice-président et 24 000 € pour un membre. Le montant des rémunérations a été déterminé en prenant pour référence les résultats d'une étude sur les rémunérations des conseils de surveillance de sociétés et fonds d'investissement immobiliers cotés à Euronext Amsterdam. La rémunération inclut un remboursement de frais annuel de 600 €. En outre, les membres du conseil de surveillance perçoivent une rémunération complémentaire au titre de membre d'un des trois comités (les comités d'audit, de rémunération et de sélection). Un montant de 1 000 € est attribué à chaque membre d'un comité et de 1 500 € au président du comité concerné pour chaque réunion, dans la limite de quatre réunions par an (pour l'ensemble des réunions de tous les comités).

LA RÉMUNÉRATION DU DIRECTOIRE

DETERMINATION DES CONDITIONS DE REMUNERATION

Pour les dirigeants salariés d'une des sociétés du groupe, les termes et conditions des responsabilités du dirigeant sont définies dans le contrat de travail. À compter du 1^{er} janvier 2004, les nouveaux membres du directoire sont nommés pour une période de quatre ans. L'indemnité de licenciement est en principe limitée à un an de salaire dans l'hypothèse où il

est mis fin de manière anticipée et à l'initiative de la société à un contrat de travail d'un membre du directoire. Toutefois, et par exception une indemnité de licenciement pouvant aller jusqu'à deux années de salaire maximum peut être consentie dans certains cas à un membre du directoire lors de sa première nomination.

Monsieur Drs. J.A. de Kreij a été nommé PDG de Corio N.V. pour une période allant du 1^{er} mai 2004 jusqu'au 1^{er} mai 2008. La fin de la période contractuelle n'ouvrira pas droit à une indemnité de licenciement. En cas de rupture du contrat à l'initiative de Corio l'indemnité de licenciement, ne dépassera pas un an de rémunération.

EVALUATION COMPARATIVE

Un bilan comparatif des rémunérations sera régulièrement réalisé. Les deux derniers bilans ont été effectués en 2004 et 2005, le premier ayant porté sur le statut du PDG et le second sur le statut du directeur financier.

Afin d'établir une comparaison, Corio s'est appuyé sur un panel comprenant un groupe de référence présentant des caractéristiques comparables à celles de Corio.

Le groupe de référence utilisé par Corio afin de déterminer les niveaux de rémunération adéquats se compose de sociétés immobilières spécialisées dans l'immobilier de centres commerciaux opérant sur un ou plusieurs marchés européens. En outre, Corio est une entreprise néerlandaise et de ce fait les décisions prises en matière de rémunération doivent tenir compte des évolutions constatées chez les autres sociétés immobilières néerlandaises. Aussi, le groupe de référence se compose pour moitié de sociétés immobilières néerlandaises.

Le positionnement au sein de l'ensemble du groupe de référence est déterminé en fonction de la taille (valeur du patrimoine et nombre de collaborateurs) de Corio N.V. par rapport aux autres sociétés.

LES ÉLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION

Le conseil de surveillance a déterminé une politique de rémunération pour le PDG et le directeur financier conformes à la politique de rémunération déterminée et approuvée pour le directoire en 2004.

Le niveau de rémunération des membres du directoire reflète les différences de responsabilité et les performances individuelles. La rémunération des membres directoire de Corio N.V. intègre les éléments suivants :

- Le salaire annuel, un revenu fixe comprenant les congés payés ;
- Le programme de primes à court terme ;
- Le programme de primes à long terme ;
- La retraite et les autres avantages annexes.

LE SALAIRE ANNUEL

Le niveau des salaires annuels est cohérent avec le niveau constaté dans le groupe de référence tel que décrit ci-dessus. Lors d'une entrée en fonction, le salaire annuel du membre du directoire peut se situer en dessous du niveau norme applicable pour cette fonction. Le conseil de surveillance détermine l'évolution du salaire en considérant en principe que le salaire annuel doit atteindre le niveau de la norme après une période de trois ans à compter de la nomination si les performances du membre du directoire sont jugées satisfaisantes. L'évaluation et la révision annuelle du salaire ont lieu le 1^{er} mai de chaque année en considérant les performances individuelles, les résultats de l'année écoulée, la performance relative du patrimoine immobilier, l'éventuel ajustement annuel général des salaires chez Corio aux Pays-Bas et l'évolution dans le cas où le niveau de la norme ne serait pas encore atteint.

À compter du 1^{er} janvier 2005, le conseil de surveillance a augmenté les salaires du président du directoire et du directeur financier de 2,7%, ce qui correspond à l'indexation applicable au sein de Corio aux Pays-Bas. Il n'y a pas eu d'autre augmentation.

LA RÉMUNÉRATION VARIABLE

Une prime est attribuée à chaque membre du directoire pour la réalisation de certains objectifs déterminés d'avance et qui contribuent à permettre à Corio d'atteindre ses objectifs tant à court terme qu'à long terme. Les objectifs se composent des éléments suivants :

- l'évolution du résultat de l'entreprise ;
- l'évolution des projets en développement ;
- les objectifs qualitatifs individuels.

Les objectifs (individuels) des membres du directoire, tant pour la prime à court terme que pour la prime à long terme, sont formulés par le comité de rémunération et arrêtés par le conseil de surveillance en concertation avec le directoire au début de chaque année.

LE PROGRAMME DE PRIMES À COURT TERME

La prime à court terme susceptible d'être attribuée pour une performance considérée de normale à bonne (ledit niveau d'objectif rempli) peut atteindre 40% du salaire annuel. En cas de performances considérées comme excellentes, la prime attribuée peut atteindre jusqu'à 1,5 fois la prime d'objectif rempli, soit 60% du salaire annuel. La prime à court terme dépend pour 70% des objectifs annuels de bénéfice et de rendement et pour 30% des objectifs individuels clairement mesurables.

Les primes pour l'année 2004 ont été calculées conformément à la politique de rémunération en vigueur fixée par le conseil de surveillance. La prime à court terme du PDG, dont le versement est prévu dans son contrat de travail a été déterminée conformément à la politique de rémunération de Corio en fonction des objectifs atteints. La prime du directeur financier, Monsieur Drs. J.P. van Leeuwen, a été fixée en conformité avec la politique de rémunération en vigueur pour 2004, dans l'accord conclu sur les modalités de son départ. Le comité a formulé des propositions pour la rémunération du PDG de Corio conformément à la politique de rémunération de Corio et en s'appuyant sur l'étude externe comparative effectuée à cette fin. Le conseil de surveillance a déterminé les modalités et conditions d'exercice du contrat du PDG conformément à ces propositions. En conclusion au cours de l'année 2005, la rémunération des membres du directoire de Corio a été mise en conformité avec la politique de rémunération arrêtée. Pour la prime à court terme du PDG, Monsieur De Kreij, les conditions suivantes ont été fixées pour 2005 : Monsieur De Kreij bénéficie chaque année à compter de l'année 2004 jusqu'à la fin de l'année 2007, d'une rémunération variable qui s'élève à 150 000 € au plus. Chaque année à compter de 2006, les critères de détermination de la partie variable de sa rémunération, sont définis sur concertation entre le conseil de surveillance et Monsieur De Kreij. La rémunération variable est liée pour 70% aux résultats financiers de Corio pour l'exercice concernée et pour 30% aux performances individuelles de Monsieur De Kreij sur la base des critères définis.

Une prime à court terme au titre de la période allant du 1^{er} janvier 2005 au 1^{er} juillet 2005 sera payée au directeur financier ayant quitté ses fonctions le 1^{er} septembre 2005, Monsieur Drs. J.P. van Leeuwen, conformément aux termes d'un accord ayant fixé les conditions contractuelles de son départ.

Le programme de primes (et son calcul) tel qu'il s'est appliqué aux membres du directoire au cours des années précédentes, sera intégralement applicable.

LE PROGRAMME DE PRIMES À LONG TERME

Le programme de primes à long terme vise à faire coïncider davantage les intérêts du directoire et ceux des actionnaires. Si les objectifs sont atteints, cette disposition prévoit l'attribution d'une prime égale à 30% du salaire annuel qui sera versée en numéraire trois ans après. La prime à long terme est calculée à hauteur de 50% (15% du salaire annuel) suivant des objectifs stratégiques et à hauteur de 50% (15% du salaire annuel) suivant les performances par rapport aux autres entreprises et à l'évolution du cours boursier. Pour cette seconde partie, le directeur a reçu un nombre d'actions « potentielles » Corio d'une valeur égale à 15% du salaire annuel. Le montant de la prime finale en numéraire pour cette seconde partie dépend de l'augmentation ou de la diminution de la valeur de l'action après trois ans et de la réalisation de l'objectif concerné. Les objectifs à long terme sont fixés annuellement et doivent être réalisés trois ans plus tard, créant ainsi une rémunération variable itérative à long terme.

Compte tenu de la durée de mandat de Monsieur De Kreij qui est de quatre ans et des spécificités qui en découlent pour l'application du programme de primes à long terme, il a été décidé dans le cadre de la politique approuvée par le conseil de surveillance, de remplacer les primes à long terme par une rémunération fixe. Aussi, le PDG ne percevra-t-il pas de prime à long terme jusqu' à l'expiration de son mandat le 1^{er} mai 2008. En 2006, des objectifs spécifiques seront définis avec le directeur financier.

LA RETRAITE

Les droits en matière de retraite pour les membres du directoire ne sont pas les mêmes que pour le reste du personnel de Corio. La retraite fait l'objet d'un accord séparé. En s'appuyant sur l'analyse comparative précitée, Corio N.V. verse une contribution annuelle pour chaque membre concerné cohérente avec le niveau observé dans le groupe de référence. Un membre du directoire choisit librement l'affectation de cette contribution dans le cadre des programmes de retraite. En cette matière, Corio n'a d'autre obligation que la mise à disposition de ladite contribution.

AUTRES AVANTAGES

Les membres du directoire, Corio N.V. bénéficient également au même titre que l'ensemble du personnel d'un ensemble attractif d'avantages annexes. Ces avantages en nature comprennent entre autres le remboursement de frais, la participation dans la prime de l'assurance maladie (jusqu'au 1^{er} janvier 2006), une assurance accidents, des dispositions en cas d'incapacité de travail, une voiture de location longue durée et une assurance responsabilité civile de dirigeant. Corio N.V. n'accorde aucun prêt aux membres du directoire.

LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION POUR LES ANNÉES À VENIR

Le travail du comité de rémunération porte sur la manière dont peut être améliorée la politique arrêtée par l'Assemblée Générale des Actionnaires. Dans le cas où et dès que cela entraîne des modifications de la politique arrêtée, celles-ci seront soumises pour approbation à l'Assemblée Générale des Actionnaires.

TROPHÉES CORIO

**PRIX EUROPÉEN
DE LA SÉCURITÉ
2005**

**HOOG CATHARIJNE
ET ZONE DE LA
GARE À UTRECHT**

En 2005, le projet pour la sécurité et la viabilité mené à Hoog Catharijne et dans la Zone de la gare à Utrecht a gagné le prix européen de la sécurité. En tout, dix pays ont concouru pour l'obtention du prix européen pour le meilleur projet de prévention attribué par un jury international.

**PRIX ANNUEL
DU NRW 2001**

**VILLA ARENA
AMSTERDAM**

Le NRW juge les projets participant à ce prix annuel entre autre sur la contribution qu'ils apportent au développement qualitatif des centres commerciaux aux Pays-Bas. L'objectif du prix annuel du NRW est de stimuler la réflexion sur les dispositifs commerciaux prévus, entre autres par rapport à l'environnement et au marché cible, ainsi que leur développement et réalisation.

ÉTOILE DU KVO



Le Label de Qualité Entreprendre en Sécurité (Keurmerk Veilig Ondernemen - KVO) est une initiative de la plate-forme nationale pour la maîtrise de la criminalité qui permet à des zones commerciales d'obtenir ce label de sécurité grâce à des procédures fixées.

**PRIX
HEIN ROETHOF
2005**

**HOOG CATHARIJNE
ET ZONE DE LA
GARE À UTRECHT**

**CENTRE
COMMERCIAL DE
AARDHOF À
ALPHEN A/D RIJN**

★1E ÉTOILE EN 2005

**CENTRE
COMMERCIAL
ALEXANDRUM
À ROTTERDAM**

★1E ÉTOILE EN 2005

**CENTRE
COMMERCIAL
PARKWIJK
À UTRECHT**

★1E ÉTOILE EN 2005

Le prix Hein Roethof est un prix renommé attribué à des projets réussis en matière de prévention et de criminalité.

**CENTRE
COMMERCIAL
ALMERE STAD
À ALMERE**

★1E ÉTOILE EN 2001

**CENTRE
COMMERCIAL
PRESIKHAAF
À ARNHEM**

★1E ÉTOILE EN 2005

**CENTRE
COMMERCIAL
IN DE BOGAARD
À RIJSWIJK**

**★1E ÉTOILE EN 2003
★2E ÉTOILE EN 2005**

<p>CNCC MILAN 2003</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Prix spécial pour l'événement 'Luci alle Gru' - Colora il Futuro</p>	<p>CNCC MILAN 2004</p> <p>CORIO ITALIE</p> <p>Prix spécial pour 'la contribution au positionnement international de l'Italie en matière de centres commerciaux'</p>		<p>INVESTISSEUR IMMOBILIER DE L'ANNÉE</p> <p>2001 & 2005</p> <p>CORIO</p> <p>Le prix du meilleur Investisseur immobilier (de Gouden Baksteen) fut créé en 2001 par Troostwijk Makelaars à l'occasion des 10 ans d'existence de son Vastgoedbeleggers OnderzoekReeks, une série d'études scientifiques sur le domaine d'investissement immobilier des grands investisseurs institutionnels et fonds immobiliers néerlandais.</p>
<p>CNCC MILAN 2005</p> <p>CENTRE COMMERCIAL GLOBO À BUSNAGO</p> <p>Prix de la meilleure qualité pour la gestion de centres</p>	<p>CNCC MILAN 2005</p> <p>CORIO ITALIE</p> <p>Prix spécial pour 'la contribution au positionnement international de l'Italie en matière de centres commerciaux'</p>		
<p>RÉCOMPENSE AECC 2002</p> <p>CENTRE COMMERCIAL GRAN TURIA À VALENCE</p> <p>Prix de la meilleure rénovation/extension</p>		<p>GENOA - GAMES & PARKS INDUSTRY 2005</p> <p>CENTRE COMMERCIAL GLOBO À BUSNAGO</p> <p>Prix spécial pour l'exploitation d'attributs de jeux.</p>	
<p>ICSC ROME 2004</p> <p>CENTRE COMMERCIAL GRAN RENO À BOLOGNE</p> <p>Catégorie : Commerce interentreprises</p> <p>Catégorie : Productivité du centre</p>	<p>ICSC LAS VEGAS 2003</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Catégorie : Relations communautaires</p>	<p>ICSC SAN ANTONIO 2004</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Catégorie : Productivité du centre</p>	
<p>ICSC BUDAPEST 2003</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Catégorie : Relations communautaires</p>	<p>ICSC ROME 2004</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Catégorie : Productivité du centre</p>	<p>ICSC ISTANBUL 2005</p> <p>CENTRE COMMERCIAL LE GRU À TURIN</p> <p>Catégorie : Relations publiques</p>	

RAPPORT DU DIRECTOIRE

DRS. J.A. DE KREIJ (1942) **PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE,** **PDG**

Période de mandat : du 1^{er} mai 2004 au 1^{er} mai 2008. De nationalité néerlandaise. Président de Terre des Hommes et d'ULI Trustee et membre de diverses commissions (internationales) d'investissement et de conseil.

DRS. J.L. DOCTER (1950) **DIRECTEUR FINANCIER PAR** **INTÉRIM**

De nationalité néerlandaise. Fonction précédente : vice-président et directeur financier du directoire de Getronics N.V. Fonctions annexes : Comité de Conseil de plusieurs moyennes entreprises. Président de la Fondation De Neeff-Tongre.

INTRODUCTION ET RÉCAPITULATIF DES RÉSULTATS

La stratégie de Corio vise la création de valeur en fonction des objectifs suivants :

- Une augmentation du résultat des investissements directs sur une période de cinq ans au moins égale à l'inflation moyenne dans la zone euro. À cet effet, les résultats sur 1 et 3 ans sont évidemment des indicateurs de progression importants ;
- Éviter dans la mesure du possible une variation annuelle importante en matière des résultats d'investissements directs afin de pouvoir distribuer un dividende d'environ 80% du résultat des investissements directs qui soit au moins stable et de préférence en croissance.

Ainsi, les objectifs de Corio sont centrés sur le moyen terme et portent sur une période de plusieurs années.

En 2005, les objectifs ainsi fixés ont été largement atteints. Sur la période 2001-2005, le résultat direct par action a augmenté annuellement de 7,7% en moyenne. Il est ainsi très supérieur à l'inflation de 2,2% dans la zone euro. Sur la même période, une augmentation annuelle du résultat des investissements directs a également été réalisée. L'objectif en matière de réduction de variation a donc été lui aussi atteint.

Dans ce cadre, une bonne gestion immobilière est importante, mais la stratégie de financement est elle aussi déterminante. La tendance actuelle observée sur les taux d'intérêts et la qualité du bilan de Corio offrent encore bon nombre de possibilités, dans les limites imposées par notre statut de société d'investissement, pour financer des investissements par emprunt. En outre, Corio vise un équilibre précis entre l'optimisation des coûts d'emprunts et la maîtrise des risques de financement en fixant les intérêts et la durée des financements.

Les résultats de la gestion menée en 2005 peuvent être résumés comme suit :

- Augmentation du résultat des investissements directs de 5,7% pour atteindre 201,4 millions € (2004 : 190,6 millions €), soit largement au-dessus de l'inflation de la zone euro de 2,2%, porté par une augmentation nette des loyers dans le patrimoine des centres commerciaux de 3,8% ;
- Le résultat des investissements indirects s'est élevé à 387,7 millions € (2004 : 108,3 millions €). La réévaluation du patrimoine s'est élevée à 425,3 millions € (2004 : 100,9 millions €) soit 10,7% ;
- Le taux d'occupation de 96,1% (y compris Akmerkez) est resté élevé (2004 : 95,6%) entre autres grâce à la gestion internalisée de Corio.
- La part des investissements en centres commerciaux sur l'ensemble du patrimoine détenu par Corio a augmenté de 75% à 79% ;
- Corio a procédé à l'acquisition de centres commerciaux pour un montant de 230,4 millions € dans tous les pays de référence, y compris l'investissement de 200 millions \$ US en Turquie. Les investissements en Turquie permettent à Corio de bénéficier d'un nouveau pays de référence avec l'objectif de bâtir un patrimoine total d'environ 500 millions \$ US sous trois ans.
- En 2005, les investissements dans des projets futurs se sont élevés à 53,3 millions € (2004 : 50,1 millions €). Ces projets ne génèrent pas encore de revenus locatifs, mais produisent des intérêts de construction capitalisés.
- Des engagements dans des projets en cours de développement ont commencé ou ont été renforcés en France, aux Pays-Bas, en Espagne et en Italie, le montant des projets en cours de développement fixe et variable s'élève de ce fait à 1 197 millions € au 31 décembre 2005 (2004 : 1 111 millions €) ;
- La vente d'immobilier de bureaux (25 600 m²) pour un total de 24,1 millions € (2004 : 110,7 millions €) a permis de réaliser un bénéfice comptable par rapport à la valeur de fin 2004 ;

- La cession d'actifs commerciaux (25 700 m²) pour un montant total de 85,4 millions € (2004 : 44,7 millions €), qui ne correspondaient plus à la stratégie de développement à long terme, a permis de générer un bénéfice comptable en 2005 ;
- Il n'y a pas eu d'investissements dans des actifs logistiques ;
- La structure des financements a été ajustée, la part des emprunts à taux fixe a augmenté, passant de 39% fin 2004 à 56% fin 2005.

VALEUR ACTIONNARIALE

En 2005, les performances boursières de l'action Corio sont à nouveau excellentes. Sur la période des 3 à 5 dernières années, Corio a su maintenir sa position de leader (sauf au cours de l'une de ces années). En 2005, un rendement total par action (dividende réinvesti + augmentation du cours) de 12,6% a été atteint.

L'augmentation du cours de l'action qui est passé de 43,10 € fin 2004 à 45,90 € fin 2005 a permis un accroissement de la capitalisation boursière de Corio de 185 millions € (+6,5%) pour atteindre plus de 3 milliards €. Le nombre d'actions en circulation est resté inchangé. Au cours de l'année, la moyenne des cours de clôture quotidiens a augmenté de 25%, passant de 35,96 € en 2004 à 45,07 € en 2005. La volatilité du cours de bourse observée en 2005 est sensiblement inférieure à celle constatée en 2004.

Le nombre moyen d'actions Corio échangées a augmenté de 30% par rapport à 2004, ce qui correspond à un niveau de transaction d'environ 6,8 millions € par jour (2004 : 4,8 millions €). Les actionnaires ont renouvelé leur confiance en Corio pour la troisième année consécutive, en achetant davantage de titres malgré une augmentation significative de la valeur de l'action Corio. Cette confiance est un élément particulièrement motivant pour la direction et l'équipe de Corio.

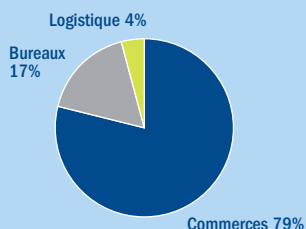
PATRIMOINE ET PROJETS DE DEVELOPPEMENT

Au cours de l'exercice, la valeur du patrimoine de Corio a augmenté de 626,9 millions € pour atteindre 4,5 milliards € fin 2005 (fin 2004 : 3,9 milliards €). Cette progression est principalement due à une réévaluation à la hausse du patrimoine réalisée par des experts indépendants. La réévaluation s'évalue ainsi à 425,3 millions €, soit, une augmentation de 10,7% de la valorisation comptable du patrimoine par rapport à fin 2004 (voir aussi le résultat indirect). Le solde des investissements nets a également contribué en grande partie à l'augmentation de la valeur du patrimoine. Les investissements ont atteint 293,4 millions € (2004 : 174,8 millions €) tandis que le montant total des cessions s'est élevé à 116,0 millions € (2004 : 155,4 millions €). Les investissements effectués par la Société pour un montant de 200,6 millions € ont contribué, dès la date de leur réalisation, à accroître la valeur du patrimoine. Ces investissements concernent l'acquisition, en avril 2005, de 46,9% du grand centre commercial Akmerkez GYO, situé à Istanbul en Turquie, pour un montant de 148,8 millions €, puis l'acquisition, en novembre 2005, d'Art de Vivre, situé à Orgeval en France, pour un montant de 51,8 millions €. Les autres investissements réalisés portent soit sur le patrimoine de Corio, soit sur de futurs investissements envisagés au titre des projets de développement de la Société. L'ensemble de ces investissements, acquisitions et cessions stratégiques réalisées traduisent une amélioration sensible du profil risque/rendement du patrimoine Corio pour le futur. Ainsi, la part relative des commerces et centres commerciaux dans le patrimoine de la Société a progressé, passant de 75 à 79%.

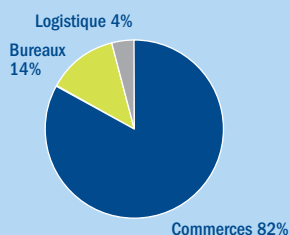
De même, l'assise géographique du groupe s'est renforcée, notamment du fait de la diminution de la part relative du patrimoine investi aux Pays-Bas qui passe de 56% à 51%, et la prise en compte d'un nouveau marché de référence, la Turquie (5%). En outre, les investissements se sont concentrés sur des centres commerciaux dominants et à fort potentiel dans leur zone de chalandise.



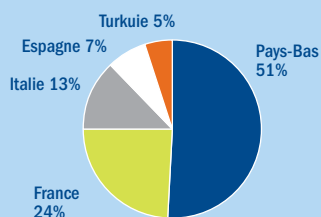
**RÉPARTITION SECTORIELLE
TOTALE AU 31/12/2005
(EN VALEUR)**



**PATRIMOINE ET PROJETS DE
DEVELOPPEMENT (JUSQU'EN
2008 INCLUS) - 5,4 MILLIARDS €**



**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE
TOTALE AU 31/12/2005
(EN VALEUR)**



Les commerces et centres commerciaux à faible potentiel, bien que générant des revenus locatifs satisfaisants à court terme, ont été vendus. L'impact de ces améliorations sur les performances de Corio ne sera significatif qu'à long terme.

L'évolution du portefeuille de projets en développement (fixe et variable) revêt une importance capitale pour la croissance future de la Société. Cette évolution devrait représenter un montant total de 1 197 millions € (2004 : 1 111 millions €) répartis sur la période 2006-2015. Ces données prennent en compte un montant total de projets en développement fixe de 559 millions €. Outre les projets de développement fixe et variable, le portefeuille de Corio compte un grand nombre d'autres actifs à fort potentiel. Fin 2005, les projets potentiels représentaient un montant total de 300 millions €. Ces investissements permettront une croissance des résultats de Corio. Une fois mis en place, ces investissements devraient générer des revenus locatifs permettant d'atteindre un rendement direct de l'ordre de 7%. Par ailleurs, compte-tenu du fait que le portefeuille de projets en développement est essentiellement constitué de commerces et centres commerciaux, cette catégorie d'actifs devrait normalement représenter environ 82% du portefeuille de Corio en 2008. L'objectif qui consistait à porter à 80% la part des commerces dans le portefeuille sera alors atteint.

Sur la base d'un objectif de niveau d'endettement ne dépassant pas 50%, Corio dispose d'une capacité d'endettement potentielle de 1,3 milliards € fin 2005. L'utilisation optimale de cette capacité d'endettement (au niveau international) est subordonnée notamment au respect des restrictions légales en vigueur aux Pays-Bas en ce qui concerne les limites de financement applicables aux sociétés d'investissement (FBI) et à la structure du financement requis.

ANALYSE COMPARATIVE

RÉSULTAT GLOBAL (DIRECT ET INDIRECT) AUX PAYS-BAS

	2005					
	Corio Pays-Bas (5 ans)%	ROZ/IPD (5 ans)%	Corio Pays-Bas (3 ans)%	ROZ/IPD (3 ans)%	Corio Pays-Bas (1 ans)%	ROZ/IPD (1 ans)%
Commerces	12,9	10,3	14,2	10,8	19,8	13,5
Bureaux	8,1	6,9	6,2	5,4	4,7	6,8
Logistique	10,6	8,6	10,4	7,7	12,5	9,1

Il ressort de l'analyse comparative que les résultats de Corio sont globalement excellents. En 2005 Corio a réalisé un résultat supérieur à la moyenne de l'indice représentatif ROZ/IPD aux Pays-Bas. Cette analyse montre que sur des périodes de 1, 3 et 5 ans le portefeuille d'immobilier de commerce de Corio a généré un résultat total (revenu et accroissement de valeur) supérieur à la moyenne.

En ce qui concerne le portefeuille investi en immobilier de bureaux, auquel aucun nouveau projet n'a été ajouté hormis des rénovations, les résultats sont plus nuancés. Néanmoins, le rendement direct obtenu est prometteur. Le portefeuille logistique génère toujours un bon niveau de rendement.

Corio participe dans d'autres pays à des analyses comparatives semblables, mais les informations ne sont pas encore suffisamment représentatives pour pouvoir en tirer des conclusions. De plus, les résultats dans ces pays ne sont connus que plus tardivement, une comparaison des résultats sur 2005 est donc actuellement impossible.

RÉSULTAT

Les résultats financiers pour 2005 ont été établis conformément aux normes financières internationales IFRS (International Financial Reporting Standards). Aux fins de comparaisons, les résultats financiers pour 2004 sont également présentés en normes IFRS (voir également le texte explicatif des comptes annuels).

Le tableau ci-dessous détaille les éléments constitutifs du résultat net en faisant la distinction entre résultat direct et indirect (la participation dans Akmerkez GYO est comprise en proportion de l'investissement réalisé (46,9%)).

STRUCTURE DES RÉSULTATS DIRECTS ET INDIRECTS (EN MILLIONS €)

	2005*	2004
Revenus des investissements	326,4	308,3
Charges d'exploitation	-47,3	-45,8
Revenus locatifs nets	279,1	262,5
Frais de gestion	-21,0	-23,5
Charges financières	-55,1	-47,6
Impôt sur les sociétés	-1,6	-0,8
Résultat direct	201,4	190,6
Réévaluations	425,3	100,9
Des impôts différés	-47,1	10,1
Autres	9,5	-2,7
Résultat indirect	387,7	108,3
Résultat net	589,1	298,9
Par action	8,89	4,51

* dans cette présentation, les Revenus des investissements (11,4 millions €) et les charges d'exploitation (1,0 million €) d'Akmerkez ont été imputés proportionnellement aux postes en question. Le poste des réévaluations inclut la réévaluation d'Akmerkez (29,3 millions €) à hauteur de la participation de Corio de 46,9%.

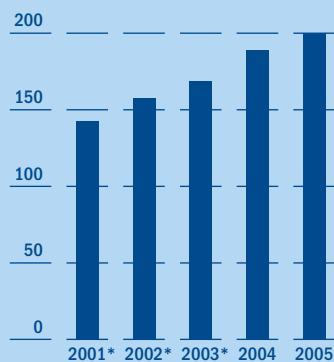
RÉSULTAT DIRECT

En 2005, le résultat direct a augmenté de 10,8 millions € soit 5,7%. Il s'élève à 201,4 millions en 2005 (contre 190,6 millions € en 2004), soit 3,04 € par action en 2005 (2,88 € en 2004). Sans la prise en compte des profits exceptionnels de 4,0 millions € en 2004, l'augmentation du résultat direct aurait atteint 7,9%.

Les revenus locatifs nets ont augmenté de 16,6 millions € soit 6,3%, passant de 262,5 millions € à 279,1 millions €. Cette progression résulte des acquisitions et des augmentations de loyer. Le taux moyen d'occupation financière est resté stable, tandis que les charges d'exploitation ont légèrement augmenté (+3,3%). La croissance nette des loyers pour l'ensemble des actifs exploités de 2004 à 2005 (à périmètre constant) a atteint 2,7%, et celle des centres commerciaux (à périmètre constant), 3,8%. Cette augmentation de loyer se situe largement au-dessus du taux d'inflation moyen de la zone Euro, qui est de 2,2% pour 2005 (2004 : 2,4%). Les baux arrivés à échéance ont été soit renouvelés, soit recommercialisés à des loyers plus élevés (voir le tableau dans la partie « Activités de la Société »). Les dates d'échéance des

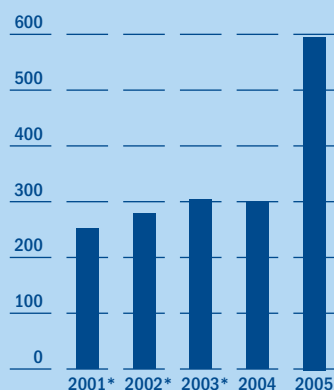


APERCU DU RÉSULTAT DIRECT (EN MILLIONS €)



* GAAP néerlandais précédent (inclut l'imputation de 100% des frais de gestion)

BÉNÉFICE NET (EN MILLIONS €) (RÉSULTAT DIRECT + INDIRECT)



* GAAP néerlandais précédent

baux sont réparties de manière équilibrée pour les années à venir ce qui limite le risque de vacance, et permet par ailleurs de mieux tirer parti des opportunités d'augmentation des loyers. En 2005, le taux d'occupation a augmenté, passant de 95,6% à 96,1%. Ce pourcentage est calculé en déduisant le taux de vacance, suivant la définition EPRA, d'une occupation à 100% (selon cette définition, le taux d'occupation comprend les espaces vacants qui peuvent être loués dans le cadre de périodes de franchise, et qui donc en principe ne génèrent pas de revenu locatif. Dans ce cas, l'estimation se fait sur la base du loyer qui pourrait être généré pour la durée de la période de franchise concernée). Si le taux d'occupation avait été calculé suivant la méthode appliquée précédemment par Corio (laquelle excluait les locaux loués pour lesquels aucun loyer n'était perçu pour des raisons diverses), le taux d'occupation serait passé de 94,1% à 94,3%.

Les frais de gestion ont diminué de 10,6%, passant de 23,5 millions € à 21,0 millions €. Les frais de gestion ont entièrement été imputés au résultat direct.

Les coûts de financement nets ont augmenté de 7,5 millions €, soit 15,8%, passant de 47,6 millions € pour 2004 à 55,1 millions € pour 2005. Cette augmentation s'explique d'une part, par les conditions obtenues par la Société pour le financement des investissements et d'autre part, par la baisse des taux d'intérêts sur la construction du fait d'une diminution des taux d'intérêts appliqués. Elle résulte également d'une reprise sur provision d'un montant de 4 millions € provenant d'une retenue à la source en Italie concernant des refacturations d'intérêts intragroupe.

Les charges fiscales se sont limitées à 1,6 millions € (2004 : 0,8 million €), notamment en raison du statut de société d'investissement fiscal de Corio aux Pays Bas. L'impôt est particulièrement élevé en Italie et en France.

RÉSULTAT INDIRECT

Le résultat indirect atteint 387,7 millions € (contre 108,3 millions € en 2004). Le portefeuille immobilier a été réévalué de 425,3 millions €. La réévaluation inclut une plus value comptable de 8,4 millions € réalisée sur les cessions, et représente une augmentation de 10,7% par rapport à la valeur comptable du portefeuille immobilier fin 2004.

Cette performance résulte en partie d'une croissance régulière des revenus locatifs, et d'un niveau moins élevé d'exigences des investisseurs en termes de rendement. Cette réévaluation à la hausse provient principalement du portefeuille d'immobilier de commerce : 194,8 millions € (13,4%) aux Pays-Bas, 98,8 millions € (15,1%) en France, 34,1 millions € (6,1%) en Italie, 56,8 millions € (21,1%) en Espagne et 29,3 millions € (17,3%) en Turquie. La valeur du portefeuille de bureaux est restée quasiment inchangée. Le portefeuille logistique a été réévalué de 11,4 millions € (6,0%). En raison de la réévaluation, le rendement brut (revenus locatifs théoriques de l'exercice par rapport à la valeur en fin d'année) du portefeuille global a diminué, passant de 8,4% en 2004 à 7,7% en 2005, et ce malgré l'augmentation des loyers.

RÉÉVALUATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER EN 2005 (EN MILLIONS €)

	Pays-Bas	France	Italie	Espagne	Allemagne	Total	Turquie	Total
Commerces								
Positif	200,7	99,7	34,1	56,8		391,3	29,3	420,6
Négatif	-5,9	-0,9				-6,8		-6,8
Total	194,8	98,8	34,1	56,8		384,5		413,8
Bureaux								
Positif	11,3	12,4				23,7		23,7
Négatif	-16,6	-4,3			-3,0	-23,9		-23,9
Total	-5,3	8,1			-3,0	-0,2		-0,2
Logistique								
Positif	6,1	5,8				11,9		11,9
Négatif	-0,5					-0,5		-0,5
Total	5,6	5,8				11,4		11,4
Résidentiel								
Positif	0,3					0,3		0,3
Négatif								
Total	0,3					0,3		0,3
Total positif	218,4	117,9	34,1	56,8		427,2	29,3	456,5
Total négatif	-23,0	-5,2			-3,0	-31,2		-31,2
Total	195,4	112,7	34,1	56,8	-3,0	396,0	29,3	425,3

Un provision pour impôts différés a été constituée et déduite du résultat indirect. En 2005, cette provision représente 47,1 millions € en valeur nominale (2004 : 10,1 millions € de réduction des impôts différés suite à l'adoption par Corio du régime de faveur applicable aux SIIC en France). Le montant de la provision pour impôts différés s'élève fin 2005 à 172,3 millions € en valeur nominale (2004 : 129,5 millions €), soit 2,60 € par action (2004 : 1,95 €). La transition vers le régime de faveur applicable aux SIIC (comparable au statut fiscal des sociétés d'investissement FBI dont bénéficie Corio aux Pays-Bas) fin 2004 a entraîné une imposition unique de 16,5% (« exit tax ») sur la différence entre la valeur marchande du portefeuille français au 31 décembre 2004 et la valeur comptable de ces biens. L'exit tax due fin 2005 pour les acquisitions de l'exercice et le portefeuille français s'élève à environ à 25,8 millions €, payable en plusieurs échéances, dont la première, s'élevant à 6,4 millions €, a été acquittée en décembre 2005.

RÉSULTAT NET

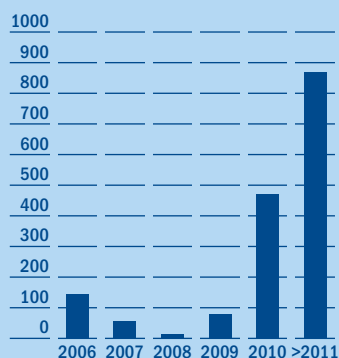
En 2005, le résultat net a augmenté de 97,1%, passant de 298,9 millions € à 589,1 millions €, soit de 4,51 € à 8,89 € par action.

FINANCEMENT

Les capitaux propres s'élevaient fin 2005 à 2 672,1 millions € (2004 : 2 255,7 millions €) pour un montant total des actifs de 4 633,7 millions €, soit 40,33 € par action au 31 décembre 2005 (2004 : 34,05 €). Le niveau d'endettement s'élève à 35,1% fin 2005, ce qui est largement inférieur à l'objectif d'endettement visé par Corio, qui est d'environ 50%. Sur la base d'un patrimoine stable et sans augmentation des capitaux propres, Corio dispose d'une capacité d'endettement plus que suffisante. En s'appuyant sur un niveau d'endettement de 50%, la capacité d'endettement s'élève fin 2005 à 1,3 milliard € (2004 : 1,0 milliard €). Cependant, l'utilisation de cette capacité d'endettement est également subordonnée au respect du cadre



DURÉE DES EMPRUNTS (EN MILLIONS €)



juridique fiscal en vigueur aux Pays-Bas pour les sociétés d'investissement (FBI) et ce, même dans un contexte international.

En avril 2005, Corio a négocié un nouveau prêt de 600 millions € destiné à refinancer sa dette actuelle et à assurer le financement de son activité (multicurrency revolving facility agreement). L'emprunt a une durée de cinq ans avec possibilité de prolongation de 364 jours à l'issue de la première et de la deuxième année.

Compte-tenu des facilités de crédit inutilisées, un montant de 400 millions € était disponible en fin d'année.

Le total des emprunts utilisés porteurs d'intérêts a atteint 1 634,6 millions € (2004 : 1 429,7 millions €).

La durée moyenne des emprunts, qui est de 5,1 années, est restée inchangée.

VUE D'ENSEMBLE DES EMPRUNTS (EN MILLIONS €) FIN 2005 EN TENANT COMPTE DES OPÉRATIONS DE SWAPS

	Taux fixes	Taux variables	Total	% du total
Emprunts à court terme	54,5	88,8	143,3	9%
Emprunts à long terme	867,0	624,3	1.491,3	91%
Total	921,5	713,1	1.634,6	100%
% du total	56%	44%	100%	

Le taux de couverture des intérêts s'élevait à 4,9 (2004 : 5,5). Hormis quelques exceptions, les facilités de crédits conclues par Corio prévoient généralement un taux de couverture des intérêts de 2,5. Une autre condition prévoit un effet de levier maximum de 55% des emprunts rapportés au total du bilan.

PRINCIPAUX RATIOS EN FIN D'ANNÉE

	2005	2004
Effet de levier (IFRS)	35,1%	35,3%
Taux de couverture	4,9	5,5
Taux d'intérêt moyen	3,35%	3,78%
Durée moyenne des emprunts	5,1 ans	5,0 ans

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

En raison de l'évolution des taux d'intérêt pour le dollar comme pour l'euro, la part relative des emprunts à taux variable par rapport aux emprunts à taux fixe a été revue au cours du second semestre 2005 en faveur des emprunts à taux fixe. Un montant total de 366,7 millions € d'emprunts à taux variable a fait l'objet d'une opération de swap vers des emprunts à taux fixes. Une partie des opérations de swap contractées en 2005 n'est devenue effective qu'après la date de clôture de l'exercice. Fin 2005, le ratio taux fixe/taux variable était de 56%/44% (2004 : 39%/61%).

RISQUE DE CHANGE

Hormis la participation dans GYO Akmerkez en Turquie, Corio opère exclusivement dans les pays ayant adhéré à l'Union Économique et Monétaire. Les financements y afférents ont également fait l'objet d'opérations de swap le cas échéant. Afin d'éviter des effets de change négatifs, un montant de 190 millions de dollars américains (160 millions €) a été utilisé pour le financement de la participation en Turquie.

PERSONNEL ET ORGANISATION

Par rapport à fin 2004, le nombre de collaborateurs de Corio aux Pays-Bas, en France, en Italie et en Espagne a augmenté en fin d'année, passant de 273 à 290 employés à temps complet (281 en moyenne), dont 121 en dehors des Pays-Bas (117 en moyenne). Sur les 302 employés, 155 sont des femmes et 147 des hommes.

OBJECTIF ET STRATÉGIE

En 2005, la stratégie de Corio a continué à s'appuyer sur les sept piliers stratégiques suivants :

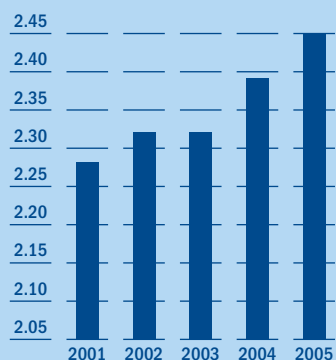
- Concentrer les investissements sur les commerces et centres commerciaux avec le but d'y investir 80% de la valeur du patrimoine ;
- Mettre en œuvre une gestion internalisée efficace pour l'ensemble du patrimoine de Corio ;
- Investir constamment dans les centres commerciaux en portefeuille et lorsque cela est pertinent les agrandir et les repositionner ;
- Renforcer les positions acquises par Corio avec de nouveaux investissements en immobilier de commerce dans les cinq pays de référence : les Pays-Bas, la France, l'Italie, l'Espagne et la Turquie ;
- S'implanter dans un ou plusieurs pays complémentaires, à condition que d'emblée une position significative puisse y être acquise ;
- Maintenir et éventuellement augmenter sélectivement les investissements en espaces logistiques, notamment dans les mêmes régions économiques que les centres commerciaux déjà en patrimoine ;
- Ne plus développer le portefeuille de bureaux et à terme, lorsque le marché sera favorable, vendre les bureaux "indépendants" (c.a.d. les bureaux qui ne sont pas liés à un centre commercial appartenant à Corio).

Le portefeuille d'actifs existant et les acquisitions possibles sont évalués chaque année selon ces objectifs.

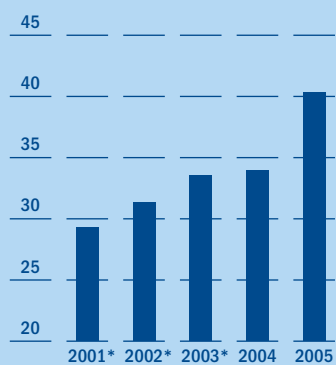
De plus, les actifs en portefeuille sont régulièrement soumis à l'analyse conserver/vendre qui est l'analyse de base concernant les actifs, c.a.d. conserver, rénover, revitaliser, réorienter ou vendre. Le fait qu'un centre commercial soit dominant dans sa zone de chalandise et qu'il ait un potentiel de croissance significatif en matière de revenus nets, est un des critères importants de cette analyse (voir également le supplément spécial consacré à ce sujet dans le présent rapport annuel). L'optimisation du profil risque/rendement est recherchée pour chacun des actifs présents ou « futurs » du portefeuille Corio. Cette approche est également systématiquement mise en œuvre à tous les niveaux, qu'il s'agisse des régions ou des pays dans lesquels Corio est présent. Dans tous les cas Corio recherche une amélioration qui résulte soit d'une augmentation de la rentabilité à niveau de risque inchangé, soit d'une rentabilité égale mais à risque diminué. Dans ce dernier cas une « marge de risque » est créée. Elle permet une amélioration de la rentabilité par un investissement plus risqué et doté d'un meilleur rendement.



DIVIDENDES PAR ACTION (X 1 €)



VALEUR D'ACTIF NET PAR ACTION AVANT DISTRIBUTION (X 1 €)



*GAAP NÉERLANDAIS PRECEDENT

Le choix d'un nouveau pays de référence s'effectue selon les mêmes critères. Les éléments systématiquement analysés sont les suivants :

- L'évolution démographique ;
- Les tendances observées en termes de développement économique ;
- L'analyse du parc de centres commerciaux existants et en projet ;
- Études sur les comportements et processus d'achat des consommateurs ;
- Un potentiel suffisant pour permettre en quelques années la constitution d'un portefeuille de 250 millions €.

DIVIDENDES ET POLITIQUE DE DIVIDENDES

Le directoire propose de distribuer un dividende de 2,45 € en numéraire pour 2005 (2004 : 2,39 €) ce qui représente un taux de distribution de 80%.

Sur la base du cours au 31 décembre 2005, le rendement du dividende est de 5,7%.

Le dividende sera payable le 12 mai 2006.

L'objectif de reverser chaque année environ 80% du résultat direct est maintenu.

PRÉVISIONS

La confiance du consommateur semble se stabiliser et même légèrement s'améliorer. Jusqu'à présent cela ne s'est pas vraiment traduit par une augmentation substantielle des dépenses de consommation dans les pays où Corio est implanté. Cependant une légère augmentation du chiffre d'affaires des enseignes locataires de Corio semble se produire en 2005. L'amélioration de la conjoncture économique prévue en 2006, pourrait avoir un impact positif sur la confiance des consommateurs. Par conséquent, on devrait observer au second semestre 2006 une augmentation des dépenses de consommation qui devrait avoir pour effet une augmentation du chiffre d'affaires des centres commerciaux du patrimoine Corio.

Le taux d'inflation semble se maintenir à un taux d'environ 2% dans la zone Euro, celui de l'Espagne étant de nouveau supérieur à la moyenne.

Compte-tenu des prévisions macro-économiques évoquées, Corio est confiant dans le potentiel de réévaluation des loyers du portefeuille actuel.

Les modifications apportées au patrimoine de Corio au cours de l'année, ainsi que le rythme de construction des projets de développement engagés auront un impact positif sur les revenus locatifs futurs. C'est en effet une politique de gestion active du portefeuille d'actifs qui a été conduite au cours de l'année avec la cession de certains actifs de bureaux et de commerces dont les performances potentielles n'étaient pas jugées suffisantes pour le portefeuille de Corio. Ces actifs dont les résultats ne seront plus intégrés aux comptes annuels 2006 ont généré en 2005 des revenus locatifs nets de 5,4 millions €. Un certain nombre d'actifs de bureaux et de commerces feront l'objet d'aménagements en 2006 dans l'optique d'augmenter le revenu locatif ou d'être cédés. Enfin, Corio dispose d'un important portefeuille de projets de développement, qui devrait avoir un impact positif sur les revenus locatifs, essentiellement après 2006.

Au delà des facteurs affectant directement les revenus locatifs (augmentation des loyers, renouvellement des baux, diminution du taux de vacance et contrôle des coûts), l'évolution des taux d'intérêts a un impact important sur les performances financières de Corio. Lors de la détermination des prévisions, il a été systématiquement tenu compte d'une hausse progressive du taux Euribor au cours de l'année. Dans le cas où le taux d'intérêt variable augmenterait de 1% à compter du 1^{er} mars 2006, les charges d'intérêt augmenteraient de 5,9 millions € sur 2006, à portefeuille et structure de financement identiques.

Compte-tenu de la constitution actuelle du portefeuille de Corio, des caractéristiques de ses projets de développement qui représentent un montant total d'environ 1,2 milliards € (y compris les revenus locatifs nets issus de la participation détenue par Corio en Turquie) et, en particulier, de l'échelonnement de leur réalisation, il est prévu que les revenus locatifs nets de la période 2006-2008 progressent sensiblement, ces derniers restant stables en 2006. Les cessions effectuées en 2005 engendreront une diminution des revenus locatifs de 5,4 millions € en 2006 par rapport à 2005. Toutefois cet impact sera compensé par les acquisitions réalisées en 2005. Sur l'ensemble des projets en développement engagés en 2006 (représentant un investissement de 221 millions d'Euros) et dont la plupart devraient se réaliser au second semestre, la moitié devrait avoir un impact sur le résultat. L'indexation des loyers de 2006 sera en moyenne inférieure à celle appliquée en 2005 (par exemple en France l'indexation était d'environ 5,4% en 2005, elle devrait être de 0,7% en 2006). Une diminution des revenus locatifs est également prévue pour 2006 en raison de la conclusion de baux assortis d'une période de franchise pour les bureaux situés aux Pays-Bas. S'agissant des projets de développement, les intérêts sur la construction qui devront être capitalisés seront pratiquement identiques aux intérêts dus sur les investissements engagés. Toute cession d'actifs à des conditions de marché ou la réalisation d'acquisitions dans un but d'optimisation du portefeuille conformément à la stratégie mise en œuvre pourrait modifier ces prévisions. Sur la base du portefeuille existant au 31 décembre 2005 et des investissements programmés, le résultat direct pour l'année 2006, y compris celui provenant de la participation détenue en Turquie, est susceptible de baisser légèrement en raison notamment du niveau plus élevé de la charge de financement, d'une hausse des taux d'intérêts, de l'augmentation de charges résultant du paiement des taux d'intérêts ou d'une hausse exceptionnelle des frais administratifs. En 2007, une croissance soutenue est attendue, et les années 2007-2008 devraient marquer la concrétisation de projets de développement représentant approximativement 300 millions d'euros par an. Corio continuera à tirer parti des opportunités du marché, en se concentrant principalement sur son cœur de métier, c'est-à-dire les centres commerciaux dominants sur leur zone de chalandise. Le résultat des réévaluations potentielles n'a pas été intégré à ces prévisions.

REMERCIEMENTS

Corio a cinq ans, la réussite de la Société prend appui sur la qualité de son patrimoine, celle de son organisation, et principalement celle de son équipe. Nous souhaitons remercier l'ensemble de nos collaborateurs pour leur enthousiasme et leur engagement qui ont à nouveau permis de réaliser d'excellentes performances.

Utrecht, le 23 mars 2006

Le directoire



Corio, précurseur sur le marché des centres commerciaux en Turquie

AKMERKEZ,
UN CENTRE
COMMERCIAL
D'EXCEPTION
PAR SA QUALITE
ET SON
ARCHITECTURE

LA TURQUIE, UN MARCHÉ D'ENVERGURE OFFRANT DES PERSPECTIVES ET UN POTENTIEL DE DEVELOPPEMENT DE PREMIERE QUALITÉ

Au cours de ses cinq années d'existence, Corio a acquis une position solide sur les marchés de l'immobilier de commerce dans quatre pays de référence : les Pays-Bas, la France, l'Italie et l'Espagne. La connaissance, l'expérience et le savoir-faire acquis par Corio, sont autant d'éléments porteurs d'opportunités d'implantation et de développement sur de nouveaux marchés. Corio a identifié la Turquie comme étant un nouveau marché à fort potentiel. Cette analyse est confirmée par un grand nombre d'indicateurs démographiques et macro-économiques. Avec une population de 75 millions d'habitants (dont 60% est âgée de moins de 35 ans), la Turquie s'impose comme un marché de grande envergure et à fort potentiel. A cela s'ajoute le fait que, contrairement à la plupart des pays de l'UE, la croissance démographique devrait se poursuivre. Par ailleurs, la Turquie s'est stabilisée sur le plan économique et politique au cours des dernières années. C'est un pays qui connaît une forte expansion économique, avec un taux de croissance de plus de 6% depuis 2001. De plus, les efforts réalisés par le gouvernement pour maîtriser l'inflation et les finances publiques ont été couronnés de succès. Il en résulte que les taux d'intérêts ont considérablement baissé ces dernières années. La Turquie

s'investit activement pour répondre aux critères du traité de Maastricht. Des négociations sur une possible adhésion à l'UE ont été entamées. Bien que le revenu moyen de la population turque soit encore relativement faible et disparate selon les régions, il augmente désormais rapidement. Ceux qui ont visité Istanbul sont indéniablement impressionnés par le mélange de modernité « occidentale » et de traditionalisme « oriental » qui caractérise cette ville. Dans le domaine de l'immobilier de commerce, la Turquie compte des rues commerçantes et des centres commerciaux dont le niveau de qualité (et de prix) dépasse largement celui d'une ville moyenne d'Europe occidentale. Le marché des centres commerciaux turcs se situe clairement encore dans une phase de développement et de croissance. Le nombre de m² de commerces pour 1 000 habitants y est encore très faible. Il est de 25 m² pour 1 000 habitants, alors qu'il atteint 166 m² pour 1 000 habitants dans les pays de l'UE et 320 m² pour 1 000 habitants aux Pays-Bas. La Turquie est un marché au potentiel d'autant plus important qu'il y existe un certain nombre de grandes agglomérations ; 6 villes de plus de 1 million d'habitants, 6 villes de plus de 500 000 habitants et encore 45 villes de plus de 100 000 habitants.

Le développement urbain se poursuit constamment. Istanbul, avec plus de 12 millions d'habitants, est de loin la métropole la plus importante en Turquie. Divisé par le Bosphore, ce creuset, situé entre l'occident et l'orient, s'est développé depuis plus de 2 000 ans. Istanbul est désormais une métropole d'envergure mondiale, comme en atteste l'évolution qui s'est produite ces dernières années. La ville a ainsi organisé entre autres la finale de football de la Ligue des Champions en 2005, le Grand Prix de Formule 1 qui a eu lieu pour la première fois en août 2005 et d'importants congrès internationaux en matière d'immobilier (le Congrès Mondial du Conseil International des Centres Commerciaux, le Congrès Mondial de l'Union Internationale des Architectes et le Prix d'Excellence de l'Institut du Paysage Urbain). C'est à Istanbul que se situe actuellement la majeure partie des centres commerciaux turcs. Il en résulte un nombre de m² de commerces par habitant très supérieur à la moyenne nationale, qui atteint 70 m² pour 1 000 habitants. Compte-tenu de l'essor global de la ville, plusieurs projets de centres commerciaux sont actuellement prévus. Lorsque l'ensemble de ces centres commerciaux aura été finalisé, le nombre de m² de commerces pour 1000 habitants sera de l'ordre



L'ACQUISITION D'AKMERKEZ EST LA PREMIÈRE ACQUISITION RÉUSSIE EN TURQUIE, ET NE SERA CERTAINEMENT PAS LA DERNIÈRE.



de 122 m² ce qui reste sensiblement inférieur à celui observé dans d'autres métropoles telles que Madrid avec 700 m², Prague avec 710 m² et Budapest avec 617 m² pour 1 000 habitants (ce comparatif intègre pour chacune de ces grandes villes les projets de développement respectifs).

Pour les centres commerciaux d'une certaine envergure, les transactions se font généralement en dollars américains, ce qui permet de bien maîtriser les risques de change. En outre, de plus en plus de baux fixent les loyers en euros. L'énorme potentiel du marché turc attire beaucoup d'enseignes internationales désireuses de s'implanter sur le marché. Réciproquement de grandes enseignes turques aspirent à se développer en Europe, ce dont Corio entend bien tirer parti.

Identifier le potentiel d'un nouveau marché n'est qu'une première étape, s'y engager puis y investir exigent bon nombre d'autres qualités, telles que la connaissance de l'environnement, l'adaptation aux pratiques locales des affaires et une certaine audace sont indispensables afin de pouvoir s'engager réellement. De plus, il est primordial que cette première approche soit menée efficacement, il est notamment essentiel que le premier investissement porte sur un actif d'une qualité supérieure sur un tel marché.

En 2005, l'opportunité d'effectuer un tel premier pas s'est effectivement présentée à Corio. Le centre commercial Akmerkez à Istanbul, appartenant à un petit nombre d'investisseurs locaux, fut introduit en bourse. Grâce à une action rapide, son expertise, et à la confiance que la Société inspirait au vendeur et aux institutions financières, Corio a pu acquérir une participation de 46,9%. Le centre commercial Akmerkez, situé du côté européen dans un environnement résidentiel de qualité, peut sans aucun doute être considéré comme le Centre commercial le plus important de Turquie. Akmerkez est une institution à Istanbul et en Turquie. Il symbolise la qualité haut de gamme des magasins individuels avec des marques internationales et nationales connues, ainsi qu'une qualité d'accueil exceptionnelle. Il comprend un large choix de restaurants, et un « foodcourt » dans lequel se situe « le Papermoon », considéré comme le meilleur restaurant italien d'Istanbul. Le tout intégré dans un concept architectural de pointe. Avec un investissement de près de 200 millions de dollars américains, Corio est le premier fond immobilier d'Europe occidentale à réaliser une acquisition d'une telle envergure en Turquie grâce à ses connaissances du marché, un « timing » précis et une disponibilité de produits haut de gamme sur le marché.

La renommée de précurseur de Corio en Turquie fait désormais de la Société un partenaire fiable pour d'éventuelles acquisitions d'envergure : Corio a démontré sa capacité à agir rapidement, témoignant d'une importante expertise en matière de lourds investissements. Akmerkez ouvre donc la voie à d'autres investissements à Istanbul et dans d'autres grandes villes en Turquie. Actuellement le but ultime serait de constituer, en Turquie, un patrimoine suffisamment important pour justifier l'établissement d'une organisation locale le moment venu. Cette masse critique est estimée pour les trois années à venir à environ 500 millions de dollars américains (environ 10% du patrimoine total de Corio). À cet effet, Corio se concentrera sur les centres commerciaux haut de gamme dans les grandes villes de Turquie en privilégiant évidemment Istanbul et Ankara. En tant que précurseur sur le marché de l'immobilier de commerce turc, Corio dispose désormais de suffisamment de contacts et de savoir-faire pour envisager cet objectif d'acquisition(s) en toute confiance. La première étape réussie, avec l'acquisition d'Akmerkez, ne sera par conséquent certainement pas la dernière...

Akmerkez, Istanbul



TENDANCES DE LA DISTRIBUTION EN TURQUIE

La population turque aime faire les boutiques, regarder et être vue. Le shopping est souvent un événement social. Les centres commerciaux attractifs et proposant une offre commerciale adaptée, sont en phase avec ce type de demande. Les restaurants et “foodcourt” sont très en vogue en Turquie. Grâce à une croissance économique régulière ces dernières années, les consommateurs commencent à rechercher les produits de marque, et les centres commerciaux gagnent en popularité. En termes d'évolution, le marché de la distribution turc ressemble aux marchés espagnols et portugais d'il y a environ quinze ans, et l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il évolue de la même façon. Cela dit, l'évolution est très rapide, et à côté des formules classiques qui comprennent des centres commerciaux traditionnels (dont l'hypermarché est l'élément attractif), des formules plus modernes sont déjà programmées, avec le développement de magasins d'usine ou celui de centres commerciaux axés sur les loisirs.



**SHOPPING
HAUT DE
GAMME DANS
LE PARIS DU
MOYEN-ORIENT**



ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ



GÉNÉRALITÉS

GESTION INTERNALISÉE (HANDS ON MANAGEMENT)

Malgré l'eupéanisation croissante du marché de l'immobilier de commerce, de fortes disparités subsistent en Europe, selon les pays et selon les régions. Une parfaite connaissance du marché alliée à une expertise de pointe et à de nombreux contacts locaux sont essentiels pour acquérir une position de leader sur ce marché. C'est pourquoi Corio a mis en place des équipes locales dans les pays où la Société opère car c'est au niveau local que peuvent se nouer les contacts qui permettront à Corio de gérer avec succès son activité et les acquisitions qu'elle envisage. Un esprit de saine compétition règne entre les différentes équipes locales pour obtenir les moyens financiers nécessaires. Les décideurs de Corio recherchent constamment le meilleur résultat global tout en conservant un pouvoir central de contrôle et d'arbitrage. C'est notamment l'une des fonctions du comité d'investissement.

Ce comité doit émettre un avis sur toute proposition d'investissement supérieure à 1% du total du bilan de Corio N.V. en analysant en détail les propositions d'investissement qui devront par la suite être présentées au directoire et au conseil de surveillance de Corio N.V. Cette structure permet à Corio d'entreprendre des projets de plus en plus complexes, de prendre davantage de risques en matière de location et ainsi d'augmenter la valeur de son portefeuille au sein de ses pays de référence.

La parfaite connaissance du marché alliée à une expertise de pointe et à de nombreux contacts locaux sont d'une importance capitale pour que les centres commerciaux maintiennent leur suprématie au sein de leur zone de chalandise. Pour plus d'efficacité, les centres commerciaux dans les pays de référence sont, dans la mesure du possible, gérés par les équipes locales de Corio, les locations étant réalisées par les équipes de Corio mises en place à cet effet. Cette démarche permet une création de valeur pour la clientèle, les enseignes locataires, les centres, et à fortiori les actionnaires de Corio. C'est pourquoi la qualité des contacts noués avec les collectivités locales et les autres acteurs locaux concernés est primordiale en ce qu'elle permet de répondre directement et efficacement à la demande. Cela permet de renforcer l'attractivité du centre commercial, d'accroître la demande en espaces locatifs et de réduire au minimum le taux de vacance. Ce mode de gestion contribue

à l'augmentation du chiffre d'affaires des centres commerciaux et permet à Corio de pratiquer des augmentations de loyer supérieures à l'indexation, comme les performances Corio l'ont montré au cours des dernières années. Au cours de l'exercice, la gestion internalisée, déjà appliquée dans les pays de référence, a été renforcée et améliorée.

Depuis plus de cinq ans, Corio a progressivement internalisé la gestion de son patrimoine.

Au cours des dernières années, une solide organisation et un mode de gestion clair ont pu être progressivement mis en place, en se basant sur les quatre principes suivants :

- Un développement des contacts directs avec les enseignes locataires, les associations de commerçants et les autorités locales. Les informations ainsi obtenues et l'instauration d'une relation de confiance permettent de dégager de nouvelles opportunités pour Corio, qu'il s'agisse de nouvelles possibilités de location ou d'extension des centres commerciaux. L'internalisation des différentes fonctions associées à la gestion du patrimoine, telles que la commercialisation, la direction technique ou encore le développement permet à Corio de se montrer plus réactif et plus efficace.
- Une mise en place d'une offre de services à destination des enseignes locataires et des consommateurs afin de renforcer l'attractivité et la convivialité du centre. Les enseignes doivent pouvoir concentrer leurs efforts sur le succès de leur propre commerce et les consommateurs doivent pouvoir se sentir à l'aise et apprécier l'environnement commercial qui leur est proposé. Ils seront ainsi tentés d'y passer plus de temps, d'y revenir plus souvent, et de consommer plus.

Il faut évidemment pour cela que le centre commercial soit parfaitement entretenu, nettoyé et ne présente aucun danger. Corio a, à cette fin, obtenu le Label de qualité « Entreprendre en Sécurité » pour un grand nombre de ses centres commerciaux et a mis en place des plans d'évacuation en cas de d'incidents, développé une méthode plus efficace d'enlèvement des déchets, installé des points d'accès Wifi, amélioré la qualité de l'entretien et renforcé les dispositifs de sécurité.

Des équipements supplémentaires ont en outre été proposés en fonction de la taille du centre et de l'évaluation du coût de ces services, en concertation avec les enseignes locataires.

- Une politique marketing des centres commerciaux. Dans un contexte d'intensification de la concurrence, il est primordial qu'un centre puisse se différencier. Cela repose en premier lieu sur le choix de l'emplacement, sur les conditions d'accessibilité et sur l'attractivité de l'offre commerciale, celle-ci devant être adaptée aux besoins du marché local. D'autre part, la communication et la promotion, c'est à dire les événements, actions et campagnes publicitaires organisés au sein du centre et aux alentours participent à cette différenciation. Dans la mesure où Corio estime qu'il est essentiel que les publicités des centres commerciaux soient efficaces, c'est la Société qui gère directement la mise en place des campagnes de publicité pour un grand nombre de centres. Cela permet de renforcer le positionnement du centre commercial sur son marché cible.
- Une création de nouvelles opportunités commerciales permettant d'attirer de nouveaux visiteurs et de générer davantage de revenus.

C'est par cette démarche proactive que Corio se distingue en sa qualité de propriétaire et de gestionnaire sur le marché de l'immobilier de commerce.

TRANSPARENCE DU TAUX D'OCCUPATION

L'un des principaux objectifs de la gestion internalisée est d'augmenter le revenu net, ce qui passe essentiellement par une optimisation du taux d'occupation, notamment par la réduction du taux de vacance. La définition du taux de vacance que Corio utilisait auparavant ne rendait pas compte de l'effort réel à fournir pour la commercialisation du parc locatif. Ces dernières années, le taux de vacance était défini par Corio comme étant égal à la différence entre les revenus locatifs théoriques (la surface louée étant comptabilisée conformément au loyer négocié et la surface vacante conformément aux prix du marché) et les revenus perçus sur la période ou à un moment défini. Selon cette définition, le champ d'application de la notion de vacance était en réalité plus étendu que celui de la nouvelle définition proposée par l'EPRA. Cette dernière définit la « vacance » comme la surface vacante pouvant être louée, tandis que la définition de Corio intégrait également les espaces qui n'étaient pas disponibles à la location. A compter du 31 décembre 2005, le taux de vacance est comptabilisé conformément à la nouvelle définition, notamment pour suivre au mieux les recommandations formulées par l'EPRA. En outre, le taux de vacance total est réparti en différents postes : le taux de vacance effectif, le taux de vacance stratégique, les surfaces vacantes dont les baux sont signés mais qui ne sont pas encore exploitées et les surfaces vacantes exploitées mais pour lesquelles aucun loyer n'est encore perçu. Sur ces quatre postes, seul le taux de vacance effectif requiert un effort important en termes d'action commerciale. En effet, dans le cas de la vacance stratégique, les surfaces concernées ne peuvent pas être louées en raison de programmes de rénovation ou d'extension, mais doivent être intégrés dans le calcul du taux de vacance selon la définition de l'EPRA. Dans les autres cas, un bail a été signé, mais aucun loyer n'a été encore perçu, soit parce que l'espace n'est pas encore exploité (en raison, par exemple d'un défaut d'obtention de permis), soit parce que le locataire bénéficie d'une période de franchise de loyer. L'impact des périodes de franchises de loyer sur le taux de vacance peut se révéler significatif.





En 2005 (et à des fins comparatives avec 2004) la ventilation du taux de vacance est la suivante :

EN %	2005	2004
Vacance effective	3,7	4,3
Vacance stratégique	0,2	0,1
Signé, mais pas encore exploité	0,3	0,0
Franchise de loyer	1,5	1,5
Total des vacances	5,7	5,9

Les acquisitions et les cessions peuvent également avoir un impact sur le taux d'occupation. Conformément à sa stratégie, Corio cède un actif dès que sa valeur ne peut plus augmenter ou que le centre commercial n'est plus en mesure de maintenir sa position dominante dans sa zone de chalandise sans pouvoir y remédier (voir le supplément spécial sur les centres commerciaux dominants). Cela signifie en général que ce type de propriété immobilière bénéficie d'un taux d'occupation élevé et que sa cession pourra, dans un premier temps, avoir un impact négatif sur le taux d'occupation. Ce fut notamment le cas au cours des dernières années pour les cessions de bureaux, qui ont connu des taux d'occupation relativement élevés. En outre, un actif peut être acquis avec un taux d'occupation relativement faible lorsque Corio y décèle un potentiel. Une telle acquisition sera ainsi susceptible d'avoir dans un premier temps un impact négatif sur le taux d'occupation. Pourtant, dans les deux cas, ces transactions sont motivées par la volonté de maintenir un flux de revenus stable à potentiel de croissance.

OPTIMISATION DU PORTEFEUILLE

Corio cherche en permanence à améliorer les performances de son portefeuille en termes de rendement, tout en veillant à respecter le profil de risque associé, par le biais d'actions de rénovation, d'extension, d'acquisition et de cession. Bien que les opportunités d'acquisition d'actifs de qualité soient limitées sur un marché très concurrentiel, Corio est actuellement engagé dans un grand nombre de projets majeurs. L'année dernière, Corio a classé ses projets de développement en deux catégories : les projets de développement à engagement fixe et les projets de développement à engagement variable. Cette définition fait l'objet d'une légère modification à compter de cette année. Cet ajustement n'a eu qu'un impact limité sur la composition et la taille de son portefeuille. Seul le projet de centre commercial de Leidsche Rijn à Utrecht a été, fin 2005, temporairement retiré de la catégorie des projets de développement à engagement variable. L'accord formulé par la municipalité d'Utrecht dans sa lettre d'intention envoyée à Corio en date du 3 mars 2006, a permis au projet d'être de nouveau classé en tant que projet de développement à engagement variable. Corio a en outre ajouté une troisième catégorie de projets : les projets potentiels. Ces projets recouvrent notamment les investissements ne rentrant pas dans le cadre des projets de développement à engagement fixe ou variable mais qui sont envisagés pour des extensions et/ou rénovations d'actifs du patrimoine susceptibles de générer un revenu supplémentaire.

Le terme de « projet de développement à engagement fixe » désigne un projet caractérisé par une obligation définitive de mise en œuvre et de financement sur la base des trois critères suivants :

- le projet a été approuvé par le directoire de Corio et, si son ampleur le justifie, par le conseil de surveillance de Corio ;
- si nécessaire, toutes les parties impliquées dans le projet doivent avoir confirmé leur engagement ;

- le directoire de Corio doit avoir estimé que le projet pourra être mis en œuvre et que les délais prévus seront respectés.

Tous les éléments nécessaires à la concrétisation du projet sont ainsi réunis. Fin 2005, le montant total des projets de développement à engagement fixe s'élevait à 558,7 millions € et sont enregistrés en tant qu'obligation future dans les comptes annuels. Il faut cependant signaler qu'en raison de la dynamique et de la durée de préparation de tels projets immobiliers, des modifications sont susceptibles d'avoir lieu à tout moment. Le rendement des projets de développement à engagement fixe et variable au 31 décembre 2005 est estimé à environ 7%.

CLASSEMENT DES 10 PROJETS DE DEVELOPPEMENT A ENGAGEMENT FIXE LES PLUS IMPORTANTS, HORS ITALIE

	x Millions €	Catégorie de projet	m ² supplé- mentaires (approx.)	Total en m ² (approx.)	Réception des travaux prévue
1 Cityplaza, Nieuwegein (Pays-Bas)	80	Extension/rénovation	26.600	51.200	2012
2 PieterVreedeplein, Tilburg (Pays-Bas)	72	Neuf	25.000	25.000	2007
3 El Ferial, Parla (Espagne)	42	Extension/rénovation	20.200	27.000	2008
4 Middenwaard, Heerhugowaard (Pays-Bas)	39	Extension	10.300	32.400	2007
5 Weidevenne, Purmerend (Pays-Bas)	22	Neuf	8.000	8.000	2006
6 't Circus, Almere (Pays-Bas)	22	Neuf/remplacement	12.000	12.000	2007
7 Oosterheem, Zoetermeer (Pays-Bas)	20	Neuf	10.700	10.700	2009
8 Côte de Nacre, Caen (France)	17	Terrain pour Extension	Nog niet bekend		2008
9 De Mare, Alkmaar (Pays-Bas)	13	Extension	5.500	8.800	2008
10 Emiclaer, Amersfoort (Pays-Bas)	10	Extension	5.000	24.700	2009
Total	337				
% de l'ensemble des projets engagés	60%				

Les projets de développement à engagement variable sont des projets concrets en développement mais qui, selon les critères exposés ci-dessus, n'ont pas encore atteint le stade de maturité des projets de développement à engagement fixe :

Un projet de développement à engagement variable répond aux critères suivants :

- le projet a été approuvé par le directoire de Corio (et par le conseil de surveillance de Corio selon son ampleur) ou bien un mandat a été donné par le directoire aux fins de mener les négociations ;
- il existe une déclaration d'intention exclusive entre les parties concernées par le projet ;
- le directoire de Corio et la direction locale estiment que le projet a de grandes chances d'évoluer en projet de développement à engagement fixe.

Il s'agit en général d'extensions de projets existants ou de nouveaux projets pour lesquels les permis nécessaires n'ont pas encore été obtenus. Fin 2005, les projets de développement à engagement variable représentaient un montant global d'environ 638 millions €. La probabilité qu'ils soient intégrés le moment venu aux projets de développement à engagement fixe est relativement élevée.



Fin 2005, le montant total des projets de développement à engagement fixe et variable était d'environ 1,2 milliard €. Fin 2005, 100,9 millions € ont déjà été engagés dans les projets de développement. Les investissements prévus sont répartis sur les années à venir comme suit :

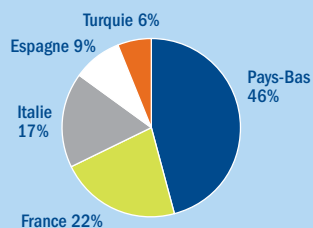
PROJETS DE DEVELOPPEMENT A ENGAGEMENT FIXE ET VARIABLE (EN MILLIONS €)



Corio gère activement son patrimoine, cela lui permet d'identifier un fort potentiel de développement dans des actifs en portefeuille. Certains de ces développements font déjà l'objet d'une attention particulière, que ce soit au niveau des contacts établis localement, où en terme de planification des opérations à engager. Aucun de ces développements identifiés n'a encore acquis la maturité suffisante pour pouvoir être intégré en tant que tel comme projet de développement à engagement fixe ou variable. Cependant, ces développements étant afférents à des actifs en portefeuille, leur probabilité de réalisation est forte, c'est pourquoi ils sont classés parmi les projets de développement à engagement potentiel. Il est à noter que les investissements à engagement potentiel n'intégrant que les projets de développement pouvant générer un revenu additionnel, les projets de rénovations ne devant pas générer de revenus supplémentaires ne sont pas intégrés dans ce périmètre. Fin 2005, les projets potentiels représentaient un montant total d'investissements estimé à environ 300 millions €, principalement en France et aux Pays-Bas. Le moment venu, ils seront très probablement intégrés aux projets de développement à engagement variable puis fixe.

De plus, grâce à la qualité de ses contacts établis localement, Corio travaille actuellement sur un grand nombre de projets de développement sur les marchés où la Société opère. Compte-tenu des caractéristiques de ces marchés, et de leur environnement très concurrentiel, aucune information complémentaire à ce sujet ne peut être fournie dans le présent document.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'IMMOBILIER DE COMMERCE (EN VALEUR)



IMMOBILIER DE COMMERCE

INFORMATIONS CONCERNANT L'IMMOBILIER DE COMMERCE

- Consécutivement aux acquisitions et cessions effectuées en 2005, les investissements réalisés dans le portefeuille de Corio et dans les projets de développement, les ré-évaluations, la part de l'immobilier de commerce dans le portefeuille de Corio a augmenté, passant de 75% à 79% ;
- Le patrimoine de Corio s'est étendu à la Turquie, nouveau pays de référence depuis l'acquisition d'un centre commercial ;
- La part des revenus locatifs nets provenant de l'immobilier de commerce a augmenté, passant de 71,5% à 75,4% (en intégrant les revenus locatifs du centre commercial Akmerkez)

Conformément à sa stratégie, Corio a cédé des bureaux en 2004 et 2005 au moment qu'elle estimait le plus opportun. Le portefeuille d'immobilier de commerce a été optimisé par une série d'acquisitions, d'investissements dans de nouveaux projets et par une série de cessions d'actifs jugés risqués au regard des niveaux potentiels de revenus qu'ils pourraient générer.

Ces transactions ont eu un impact sur l'évolution des revenus locatifs nets. Les cessions ont notamment eu un effet négatif sur le revenu locatif à hauteur de 2,8%.

Les principales cessions effectuées ont porté sur les actifs suivants : les bureaux L'Arcuriale à Lille (octobre 2004), l'immeuble plurifonctionnel Het Kleine Loo à La Haye (décembre 2004), les bureaux Centrada I et II à Toulouse (juillet 2004), l'immeuble plurifonctionnel Cityplaza à Nieuwegein (décembre 2004), l'immobilier de commerce « Au Pauvre Diable » de Dijon (juillet 2005) et les actifs logistique situés à Hoofddorp (juillet 2005).

Les acquisitions et l'exploitation de projets de développement ont permis une augmentation des revenus locatifs nets de 2,6% (en intégrant des revenus locatifs du centre commercial Akmerkez pour 6,5%).

Les contributions les plus importantes à cette augmentation des revenus locatifs nets proviennent des centres commerciaux Globo à Busnago, Stadshagen à Zwolle, Parkwijk à Utrecht et Valshoeck à Bergschenhoek. La plupart des investissements réalisés au cours de l'exercice n'ont pas encore contribué aux revenus locatifs nets, exception faite du centre commercial Art de Vivre à Orgeval. Le résultat de la participation acquise dans le centre commercial à Akmerkez, comptabilisé en tant que résultat d'une participation, correspond à une augmentation de 4% des revenus locatifs nets. Il en résulte une augmentation nette de 2,7% des loyers correspondant au patrimoine exploité en 2004 et en 2005. Pour plus de précisions sur les activités évoquées, veuillez vous référer au rapport des activités par pays (cf infra).

ÉVOLUTION DES LOYERS DANS L'IMMOBILIER DE COMMERCE

- Le total des revenus locatifs nets provenant de l'immobilier de commerce a augmenté de 12,1% ;
- Dans le portefeuille d'immobilier de commerce de Corio, l'augmentation des revenus locatifs nets provenant des actifs exploités en 2004 et 2005 (à périmètre comparable) a été de 3,8% sur 2005 ;
- Le taux de vacance pour le portefeuille d'immobilier de commerce de Corio s'est limité à 1,7% en 2005 (2004 : 2,2% ; définition EPRA).

REVENUS LOCATIFS NETS (DONNÉES À PÉRIMÈTRE COMPARABLE) (EN MILLIONS €)

		2004	2005	Croissance à périmètre comparable
Pays-Bas	Commerces	97,0	97,6	0,6%
	Bureaux	38,7	37,7	-2,6%
	Logistique	11,6	11,2	-3,4%
France	Commerces	40,5	43,6	7,7%
	Bureaux	11,0	13,1	19,1%
	Logistique	4,7	4,3	-8,5%
Italie	Commerces	27,0	28,6	5,9%
Espagne	Commerces	16,6	18,2	9,6%
Allemagne	Bureaux	0,8	0,2	
Total	Commerces	181,1	188,0	3,8%
	Bureaux	50,5	51,0	1,0%
	Logistique	16,3	15,5	-4,9%
Total		247,9	254,5	2,7%

* projets exploités en 2004 et 2005





Après un léger ralentissement, la croissance économique s'est progressivement redressée au cours de l'année 2005 dans la zone euro ; au deuxième trimestre, l'économie se portait mieux que prévue, notamment grâce à une reprise de la consommation des ménages et à une légère croissance de l'offre d'emploi. En outre, dans certains pays, la demande latente de certains produits s'est progressivement transformée en actes d'achat.

La confiance des consommateurs et l'indicateur de confiance dans les ventes au détail se sont légèrement améliorés au cours du deuxième semestre de 2005, mais on ne peut pas à l'heure actuelle parler de reprise.

La forte demande en surface commerciale des enseignes qui souhaitent s'agrandir d'une part, et la pénurie d'offre de qualité d'autre part, se traduisent par un taux de vacance très faible des bons emplacements en général et des centres commerciaux en particulier, particulièrement par rapport aux taux de vacance observés dans d'autres secteurs immobiliers. Le taux de vacance a néanmoins légèrement augmenté dans les emplacements secondaires. Les loyers ont de nouveau augmenté en 2005 pour les emplacements de qualité et les centres commerciaux dominants. Au delà de la demande d'espaces au sein des centres commerciaux, la différenciation entre les centres commerciaux classiques et les centres commerciaux "de loisirs" s'accroît. Par ailleurs il existe une demande croissante pour les « retail park » (complexes commerciaux de moyennes et grandes surfaces généralement implantés dans des zones spécialement conçues à cet effet). Ces « retail park » sont d'autant plus appréciés par les enseignes qu'il s'agit de surfaces commerciales dont les loyers et les charges sont moins élevés, alors qu'ils sont en général facilement accessibles et qu'ils mettent à la disposition des consommateurs une offre commerciale très diversifiée. Les autorités locales sont en général favorables à ces projets en ce qu'ils contribuent à la revitalisation d'anciens terrains industriels et sont créateurs d'emploi.

La densité d'implantation des centres commerciaux varie selon les pays et les régions notamment en raison de la diversité des réglementations plus ou moins restrictives en matière d'aménagement du territoire ainsi que du degré de maturité des marchés concernés. Les réglementations restrictives ont pour effet de limiter ou retarder l'ouverture de nouveaux centres commerciaux. Le ratio généralement retenu pour comparer, d'une zone géographique à l'autre, la disponibilité d'espaces au sein des centres commerciaux est celui du nombre de m² de commerce pour 1 000 habitants. A titre d'exemple, la moyenne pour les 15 pays de l'Union Européenne est de 201 m² pour 1 000 habitants. Pour les 25 pays de l'Union Européenne elle est de 166 m² pour 1 000 habitants. En tête de liste, figurent les marchés arrivés à maturité du Nord-Ouest de l'Europe comme la Norvège avec 785 m², la Suède avec 340 m² et les Pays-Bas avec 325 m², suivis par des pays comme le Royaume-Uni avec 230 m², la France avec 220 m² et l'Espagne avec 210 m² pour 1 000 habitants. Les pays qui sont encore en phase de développement comme l'Italie avec 146 m² et la Turquie avec 26 m² se situent nettement en dessous des moyennes européennes. Quand l'analyse porte sur les projets de développement de nouveaux centres commerciaux, ce classement est renversé : ainsi, ce sont les pays qui affichent le ratio le plus élevé d'équipement en commerces au sein des centres commerciaux qui ont la proportion la plus faible de projets de développement. Dans les pays comme l'Italie et la Turquie, les projets de développement représentent entre 20 et 25% du total de la surface des centres commerciaux recensée. En Espagne et aux Pays-Bas, ce pourcentage est de 8 à 10%. En France, où les conditions réglementaires sont les plus contraignantes, les projets de développement ne représentent qu'environ 4% des surfaces totales des centres commerciaux. L'ensemble des pays tendent ainsi vers une harmonisation à l'échelle de l'Europe des niveaux d'équipement en commerces.

REVENUS LOCATIFS NETS PAR PAYS (EN MILLIONS €)

	2005				2004			
	Commerces	Bureaux	Logistique	Total	Commerces	Bureaux	Logistique	Total
Pays-Bas	103,7	38,6	11,5	153,8	100,3	41,9	12,4	154,6
France	46,6	14,0	4,3	64,9	43,7	14,8	4,7	63,2
Italie	31,3			31,3	27,1			27,1
Espagne	18,5			18,5	16,6	0,2		16,8
Allemagne		0,2		0,2		0,8		0,8
Total	200,1	52,8	15,8	268,7	187,7	57,7	17,1	262,5
Turquie	10,4			10,4				
Total	210,5	52,8	15,8	279,1				

BAUX DE L'IMMOBILIER DE COMMERCE

	Proportion du loyer annuel total (%)	Augmentation de loyer Des nouveaux contrats (%)
Pays-Bas	5	9
Renouvellements	3	11
Recommercialisations	2	7
France	7	24
Renouvellements	3	13
Recommercialisations	4	32
Italie	11	43
Renouvellements	8	48
Recommercialisations	3	28
Espagne	17	8
Renouvellements	10	11
Recommercialisations	7	4

Bien que les enseignes locataires des centres commerciaux s'agrandissent et se globalisent de plus en plus, le marché de l'immobilier de commerce reste essentiellement un marché local. Dans les différents pays où Corio est présent, il existe d'importantes disparités en matière de réglementations en vigueur, ce qui a des conséquences sur les augmentations de loyer pratiquées sur une base annuelle. Tous les baux sont indexés sur une base annuelle. Dans la plupart des pays, cette indexation suit l'indice national de la consommation et des prix, sauf en France où elle suit l'indice de la construction, et en Turquie (Akmerkez), où il s'agit d'un pourcentage convenu par avance pour la durée du bail. La durée des baux, ainsi que la possibilité de passer au loyer du marché à l'expiration du bail diffèrent d'un pays à l'autre. Aux Pays-Bas, les baux ont une durée de cinq ou dix ans. Après échéance de cette période, le loyer exigible n'est pas le loyer du marché mais le loyer révisé, égal à la moyenne des loyers perçus pour des centres commerciaux comparables au cours des trois dernières années. Néanmoins, il peut s'écouler un certain temps entre l'échéance du bail et l'entrée en vigueur du loyer révisé. En France, les baux sont majoritairement d'une durée de neuf ans. À l'échéance, le loyer du marché n'est pas directement exigible, un nouveau bail qui fixera les conditions générales applicables devra être contracté. En général, il est possible d'atteindre le niveau de loyer du marché au bout de dix ans. En Italie, les baux ont habituellement une durée de cinq à six ans et en Espagne, de cinq ans. Dans ces deux pays, le loyer du marché est exigible à échéance du bail.



Afin d'adapter un centre commercial aux évolutions de sa zone de chalandise et donc renforcer sa position, il est parfois nécessaire de faire évoluer l'offre commerciale. Afin d'attirer certaines enseignes, il peut s'avérer nécessaire d'accepter de contracter à un loyer inférieur à celui qui aurait été appliqué pour d'autres enseignes locataires. Cette conclusion ressort notamment de l'analyse des nouveaux baux signés en Espagne.

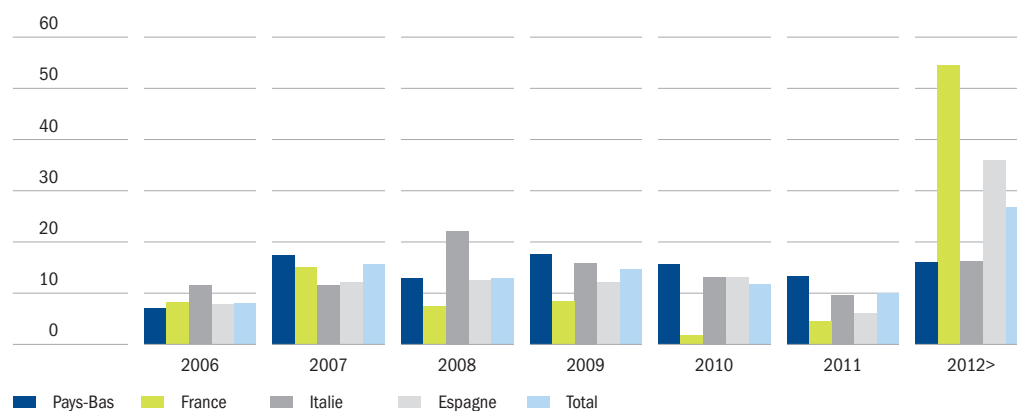
ÉVOLUTION DE LA VALEUR DE L'IMMOBILIER DE COMMERCE

- La diminution des exigences de rendement sur le marché et la croissance stable des revenus entraînent une augmentation des valeurs expertisées de 13,8% du portefeuille immobilier de Corio ;
- Cela a engendré une baisse du rendement brut (loyer théorique en fin d'année divisé par la valeur comptable en fin d'année) pour le portefeuille d'immobilier de commerce de 8,0% fin 2004 à 7,3% fin 2005.

IMMOBILIER DE COMMERCE

	Fin 2005					
	Pays-Bas	France	Italie	Espagne	Turquie	Total
Surface louée (x 1 000 m ²)	579	290	82	82	16	1.049
Taux d'occupation (financier)	98%	95%	99%	99%	100%	98%
Valeur (en millions €)	1.618,9	801,4	535,9	325,9	202,2	3.484,3
Loyer théorique (en millions €)	122,6	58,5	32,1	21,9	17,5	252,7
Loyer théorique par m ² (€)	212	202	391	267	1.094	241
Rentabilité initiale brute	7,6%	7,3%	6,0%	6,7%	8,7%	7,3%

ÉCHÉANCE DES BAUX EN % (EN LOYER) - IMMOBILIER DE COMMERCE (HORS VACANCE)



Durant l'année 2005, la demande des investisseurs en immobilier de commerce est restée forte. Cette demande émane généralement d'investisseurs européens, et dans une moindre mesure, d'investisseurs américains et australiens malgré des opportunités d'acquisition plus restreintes sur ce segment que sur d'autres segments du marché immobilier. Les investisseurs s'intéressent particulièrement à l'immobilier de commerce notamment parce que les revenus qui y sont générés, et par conséquent, la valorisation des actifs, sont généralement plus stables que sur d'autres secteurs immobiliers. Les revenus de l'immobilier de commerce proviennent

d'un nombre beaucoup plus important de baux. Ainsi, les revenus de l'immobilier de commerce de Corio proviennent d'environ 4 300 baux répartis dans cinq pays différents, les Pays-Bas, la France, l'Italie, l'Espagne et la Turquie.

En raison d'une forte demande des investisseurs, les prix de l'immobilier de commerce ont augmenté et les rendements initiaux ont diminué. La faiblesse des taux d'intérêts a également contribué à leur diminution. Néanmoins, la prime de risque en matière immobilière, égale à la différence entre le rendement des obligations d'État à long terme et les rendements initiaux de l'immobilier, reste historiquement relativement élevée. Les rendements nets obtenus pour les centres commerciaux de première qualité sur les marchés où Corio est présent ont diminué d'environ 50 à 100 points de base pour s'établir à environ 5,25% fin 2005.

Si en 2004 il était encore question de rendements plus élevés dans certaines zones géographiques (notamment en province) et pour certains types d'actifs de commerce (notamment les retail park), ces disparités ont fortement diminué au cours de l'année 2005. La diminution de l'exigence de rendement sur le marché et la stabilité de la croissance des revenus ont entraîné une augmentation des valeurs du portefeuille immobilier de Corio de 13,8% selon des expertises indépendantes. Il s'agit ici des valeurs nettes, correspondant aux valeurs d'expertises diminuées des coûts d'acquisition, lesquels diffèrent selon les pays.

PAYS-BAS

- Février : signature de contrats avec la municipalité de Nieuwegein pour la rénovation et l'extension du centre commercial Cityplaza. Comptabilisé dans les projets de développement à engagement fixe pour 80,3 millions € ;
- Juillet : Achèvement des travaux de rénovation du centre commercial Middenwaard à Heerhugowaard. Le centre commercial fera l'objet d'extensions complémentaires. Il est actuellement comptabilisé pour 39,0 millions € au titre des projets de développement fixe ;
- Décembre : Cession du centre commercial de Brink à Hengelo pour un montant de 46,4 millions €, largement au-dessus de sa valeur comptable fin 2004.
- Décembre : Accord avec la municipalité d'Utrecht concernant les contrats portant sur la première phase d'extension et de rénovation du centre commercial Hoog Catharijne. Signature des contrats le 3 mars 2006. Parallèlement à la signature du contrat pour le secteur de Vredenburg, Corio et la municipalité d'Utrecht ont défini un accord de principe concernant les aménagements du centre commercial à venir, le Leidsche Rijn, situé dans le quartier Vinex (quartier récemment rénové) du même nom à Utrecht.

MARCHÉ

En 2005, l'économie néerlandaise a connu une croissance de 0,9% (1,7% en 2004). La croissance des Pays-Bas est donc en retard sur la croissance économique observée dans les pays de la zone euro. En 2005 comme en 2004, les consommateurs sont restés frileux, même si une légère reprise de la consommation des ménages a pu être constatée depuis l'été dernier. En novembre, l'augmentation des dépenses de consommation privée a été de 1,6% (sur une base annuelle). Il s'agit de l'augmentation la plus forte constatée depuis trois ans. Depuis septembre, la confiance des consommateurs est en hausse. Le chômage a diminué en 2005 pour s'établir à 6,0%, contre 6,4% pour 2004. L'inflation a augmenté par rapport à 2004 pour atteindre 2,0% en décembre, notamment en raison de l'augmentation des prix des carburants. Tous ces signes sont annonciateurs d'un rétablissement économique à venir.

CorioTop10

1



HOOG CATHARIJNE UTRECHT, PAYS-BAS

SURFACE LOCATIVE TOTALE
100.900 m²

VALEUR NETTE
302,8 millions €

RENDEMENT BRUT
10,7%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
96%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**
V&D, Hema, Mediamarkt, H&M,
NS Station

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 29 millions



CITYPLAZA* NIEUWEGEIN PAYS-BAS

SURFACE LOCATIVE TOTALE
24.600 m²

VALEUR NETTE
89,4 millions €

RENDEMENT BRUT
7,2%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
97%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**
Hema, Konmar, Douglas

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 8 millions

** après désinvestissement 14,7 millions €*

Après avoir baissé durant neuf trimestres consécutifs, le chiffre d'affaires du commerce de détail a augmenté de 0,8% au cours du troisième trimestre 2005 par rapport au troisième trimestre 2004. Le principal moteur de cette croissance a été le secteur non alimentaire, bien que le secteur alimentaire ait lui aussi connu une légère croissance. Le secteur de l'habillement a réalisé de particulièrement bonnes performances, celles du secteur alimentaire étant toujours affectées par la guerre des prix (certes moins féroce qu'en 2004) que se livrent les supermarchés. La répartition de la structure commerciale traditionnelle des Pays-Bas est menacée par la directive sur l'aménagement du territoire adoptée en 2005 par le gouvernement central. Cette directive offre plus de libertés aux collectivités locales quant à leur politique d'aménagement du territoire. Les réglementations strictes appliquées jusqu'alors aux commerces de périphérie pourraient disparaître. Bien entendu, les collectivités locales ont tout intérêt à maintenir une structure saine du commerce de détail. Alors que les commerçants doivent, à l'heure actuelle, se battre pour obtenir de bons emplacements, ils disposeront probablement à l'avenir de plus d'alternatives. Cette évolution devrait avoir un impact sur la fréquentation des sites commerciaux, certains gageront ainsi des visiteurs, d'autres en perdront.

Suite à l'adoption de cette directive, le nombre de projets de développement de nouveaux espaces commerciaux a augmenté, pour atteindre plus de 2 millions de m², ce qui représente 10% des surfaces commerciales totales recensées aux Pays Bas. Néanmoins, avec un taux de 6% en 2005, la croissance des surfaces commerciales a été inférieure à celle observée en 2004. Par ailleurs, la prise à bail de surface commerciale a diminué de 20% en 2005, alors qu'elle augmentait encore légèrement en 2004.

PORTEFEUILLE ET PROJETS DE DEVELOPPEMENT

Corio gère activement son portefeuille d'actifs, lequel se révèle être largement diversifié. Le dénominateur commun entre les pays où Corio est implanté est la qualité des actifs commerciaux, qui sont soit des centres commerciaux dominants sur leur zone de chalandise, soit des actifs disposant d'un fort potentiel de croissance. Corio estime que ces centres commerciaux pourront dominer la concurrence et, grâce au mode de gestion internalisée du Groupe, maintiendront leur position de leader à long-terme. C'est pourquoi 38,9 millions € ont été investis en 2005 dans le portefeuille existant ainsi que dans les projets de développement. Ces investissements ont notamment été réalisés à Hoog Catharijne à Utrecht, Lange Voort à Oegstgeest, Middenwaard à Heerhugowaard, Veluwepoort à Epe, Reigersbos à Amsterdam et Tijnjedijk à Leeuwarden. Par ailleurs, Middenwaard, Reigersbos, Lange Voort et Tijnjedijk ont été modernisés en 2005 afin de renforcer leur attractivité et de s'adapter aux évolutions de leur zone de chalandise. Ces travaux de rénovations et/ou extensions ont pu être achevés en 2005. Le centre commercial Middenwaard à Heerhugowaard fera l'objet d'extensions supplémentaires dans les prochaines années ; il est actuellement comptabilisé à hauteur de 39 millions € au titre des projets de développement fixe. À proximité de Hoog Catharijne à Utrecht, le complexe de bureaux Singelborch a été acquis et sera intégré dans les nouveaux projets. 2005 fut une année charnière pour Hoog Catharijne. Corio et la municipalité d'Utrecht ont trouvé un terrain d'entente sur le contenu des accords de développement. Les premiers contrats ont été signés le 3 mars 2006 en présence de Monsieur Peijs, Ministre des Transports, des Travaux publics et de la Gestion des Eaux. De plus, Corio a cédé plusieurs actifs dans l'immobilier de commerce en 2005, pour un montant total de 63,1 millions €, ce qui est largement au-dessus de leur valeur comptable fin 2004. Les cessions portaient sur les actifs suivants : De Brink à Hengelo, Burgemeester Loeffplein à Den Bosch, P Dondersplein à Sint Michelsgestel, Castellumstraat à Alphen a/d Rijn et De Hovel à Goirle. Corio a décidé de vendre ces actifs en raison de leur profil, de leur situation

au sein de leur zone de chalandise et de leur potentiel de croissance limité. En 2005, le taux de vacance du patrimoine de Corio était de 1,5% en moyenne, alors qu'il était de 7% en moyenne sur le marché de l'immobilier de commerce néerlandais.

Afin de se positionner à long terme sur le marché de l'immobilier de commerce néerlandais, Corio y dispose d'un portefeuille de projets de développement de 707 millions €, dont 297 millions € concernent les projets de développement fixe, et 270 millions € les projets de développement variable. Le projet le plus important parmi les projets de développement fixe est Cityplaza à Nieuwegein qui doit être agrandi de 26 600 m², augmentant ainsi la surface totale louée à 51 200 m². Depuis sa construction dans les années 80, la population présente sur la zone de chalandise de la commune de Nieuwegein a fortement augmenté, alors que très peu d'espaces commerciaux s'y sont implantés. En 2005, tous les contrats avec la commune ont été signés et en 2007, la construction pourra commencer. Le solde de l'investissement restant à engager est estimé à 80,3 millions €. L'un des autres grands projets de développement est celui de Pieter Vreedeplein à Tilburg, parfait exemple de centre commercial dominant sur sa zone de chalandise. Corio est déjà propriétaire du centre commercial Emmapassage dans le centre de Tilburg.

Avec l'acquisition du Pieter Vreedeplein, Corio est en mesure d'optimiser les flux de passage piétons, l'offre et la qualité de la zone commerciale. Par ailleurs, grâce à cette surface supplémentaire de commerces et au concept original qui intègre petites et grandes surfaces, le centre de Tilburg atteint la masse critique. Ce centre propose une offre commerciale complète unique à l'échelle de la région. La livraison de ce projet clé-en-main pour lequel des contrats ont été conclus depuis 2002, devrait avoir lieu en 2007. Les investissements engagés sur ce projet s'élèveront alors à 72,3 millions €.

LOYERS

Les loyers pour les emplacements de qualité dans des centres commerciaux de qualité sont en augmentation, alors que dans les emplacements secondaires ils tendent à stagner voire à diminuer. La direction commerciale de Corio se concentre sur un objectif d'augmentation du revenu locatif. Cependant, les dispositions strictes de loi néerlandaise rendent plus difficiles les augmentations de loyers aux Pays-Bas que dans les autres pays de référence de Corio (voir la section relative à l'évolution des loyers dans l'immobilier de commerce). Les négociations en matière de révisions de loyer sont souvent longues et ces derniers ne peuvent être augmentés que partiellement par rapport au loyer du marché en vigueur. C'est pourquoi les augmentations de loyer et le nombre de nouveaux baux conclus au cours d'une année sont souvent inférieurs à ceux observés dans les autres pays. Cependant, grâce à une équipe commerciale pro-active, Corio a malgré tout réussi à conclure des recommercialisations à hauteur de 2% du loyer global, et des renouvellements de baux à hauteur de 3%. Ainsi, la valeur moyenne de ces baux a augmenté respectivement de 7% et 11%. Le taux de croissance des loyers nets (à périmètre comparable) -c'est-à-dire le taux de croissance des loyers provenant des actifs qui faisaient partie du portefeuille en 2004 et 2005- a augmenté de 0,6% en 2005. Ce taux est inférieur à l'inflation constatée en 2005 en raison d'une augmentation des coûts résultant de la révision des baux emphytéotiques et d'une hausse de la taxe foncière applicable aux Pays-Bas. L'emphytéose porte sur la révision d'un certain nombre de baux emphytéotiques à Hoog Catharijne qui a lieu tous les 15 ans.

RENDEMENT ET ÉVALUATION

Le marché reste caractérisé en 2005 par un niveau très élevé des demandes des investisseurs en commerces et centres commerciaux. Les investisseurs ont revu leurs exigences de rendement à la baisse. Le nombre limité de transactions à faible rendement au cours du premier semestre était initialement considéré comme accidentel. Mais cette tendance s'est confirmée, notamment





GRAND'PLACE GRENOBLE, FRANCE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
39.100 m²

VALEUR NETTE
167,1 millions €

RENDEMENT BRUT
6,8%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
99%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**
H&M, GO Sport, Darty, Zara,
Orchestra, FNAC, Esprit

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 10 millions

par la conclusion de transactions telle que celle du portefeuille Vendex. Les exigences de rendement lors des expertises du portefeuille de Corio ont baissé. Entre autre pour cette raison la valeur de l'ensemble du portefeuille a augmenté de 13,4%. Le rendement brut du portefeuille a diminué, passant de 8,7% en 2004 à 7,6% en 2005. Pour 2006, la prévision générale en matière d'immobilier est une stabilisation des rendements au niveau actuel et l'émergence d'une nouvelle distinction faite par les investisseurs en matière de centres commerciaux, suivant leur caractère dominant ou secondaire, ce qui devrait avoir des répercussions sur le montant des loyers pratiqués.

FRANCE

- Juillet : cession de l'actif « Au Pauvre Diable » à Dijon pour un montant de 20,2 millions €, soit 7% au-dessus de sa valeur comptable fin 2004 ;
- Juillet : acquisition d'Habitat à Orgeval, à 30 kilomètres à l'ouest de Paris, pour 5,7 millions € ;
- Novembre : acquisition du centre commercial « Art de Vivre » à Orgeval pour un montant total de 51,8 millions € ;
- Fin des travaux de rénovation de « Grand'Place » à Grenoble.

MARCHÉ

La croissance économique du second semestre a été supérieure à celle du premier semestre, sur toute l'année 2005 elle atteint 1,4%. L'accélération observée durant le second semestre est principalement tirée par les dépenses intérieures c'est-à-dire la consommation des ménages, les dépenses publiques et les investissements. Malgré la persistance d'un faible niveau de confiance des consommateurs, qui a atteint son point le plus bas en novembre 2005, pour légèrement reprendre en décembre 2005, la consommation des ménages a augmenté de 2,1%. Le chômage a baissé de 0,5% en 2005, pour s'établir à 9,5%. Il pourrait en résulter un maintien des dépenses de consommation à leur niveau actuel. Pour la première fois depuis deux ans, le commerce extérieur a également apporté une contribution positive à la croissance économique au cours du deuxième semestre de l'année. L'inflation, malgré l'augmentation des prix de l'énergie, s'est limitée à 1,6%. L'augmentation de l'indice de la construction qui est de 3,7% pour l'année, se situait encore au-dessus de l'inflation au cours du premier trimestre, mais s'est fortement réduite, avec un taux de 0,7% annuel au cours du second trimestre (2004 : 5,4%) et de 0,5% annuel au cours du troisième trimestre (2004 : 5,7%). Cet indice du coût de la construction est utilisé pour l'indexation des baux commerciaux.

Le volume des dépenses du commerce de détail a progressé d'environ 2% en 2005. L'indicateur de confiance des ventes au détail a connu une baisse au milieu de l'année mais s'est fortement rétabli vers la fin de l'année. Les particuliers ont moins épargné au cours du second semestre de l'année et ont d'avantage consommé, surtout pour les biens d'équipement durables, en particulier dans le secteur de l'équipement de la maison. Les dépenses en textile et chaussures ont baissé en 2005. Les chiffres d'affaires des hypermarchés et grands magasins ont également diminué. La demande des enseignes nationales et internationales pour des surfaces commerciales bien situées reste élevée, en particulier dans les centres commerciaux de province et les « retail park » (intégrés et comprenant des moyennes et grandes surfaces). Des enseignes connues, qui ne s'implantaient auparavant que dans les rues prestigieuses de centre-ville, recherchent maintenant des surfaces plus importantes dans les centres commerciaux et dans les « retail park », notamment parce que les chiffres d'affaires s'y développent de manière relativement favorable. Au cours du second semestre de l'année le marché a repris grâce à des anticipations positives sur la reprise de l'activité économique et le développement de nouvelles enseignes étrangères. Le taux de vacance reste bas et les loyers continuent à augmenter.

À cause de la réglementation très restrictive en France, le développement de nouveaux centres commerciaux est très limité. Cependant, en raison des élections municipales qui auront lieu en 2007, un nombre relativement conséquent de projets de développement a été autorisé et cela concerne particulièrement des projets centre ville, des « retail park » et des extensions de centres commerciaux existants.

PORTEFEUILLE ET PROJETS

Corio France a renforcé sa position sur le marché des commerces en 2005 par un certain nombre d'opérations d'acquisitions, d'optimisations de son propre portefeuille et de bonnes transactions financières.

Ainsi, Corio France a acquis le centre commercial Art de Vivre, doté d'une surface commerciale d'environ 20 500 m², pour un montant total de 51,8 millions €. Art de Vivre est situé dans une des zones commerciales les plus importantes de la région parisienne (Orgeval, dans le département des Yvelines). La zone de chalandise du centre commercial, qui se situe à l'ouest de Paris compte 1,1 million d'habitants à une distance de 20 minutes de trajet, et des revenus supérieurs à la moyenne nationale.

Art de Vivre est facilement accessible, situé le long de la route nationale N13, à l'intersection de l'A13 et de l'A14, les deux plus importantes autoroutes de l'Ouest Parisien. Ce centre commercial comprend 53 commerces, il est actuellement spécialisé dans l'équipement de la maison et les loisirs. Il comprend des enseignes importantes telles que Bricorama, Darty, Animalis et l'Univers du Livre. Art de Vivre a été construit en 1975 et a fait l'objet d'une rénovation partielle. Corio France s'occupe désormais de la gestion du centre commercial et identifie les possibilités de le renforcer et de le restructurer à moyen terme. Dans la mesure où les niveaux de loyers pratiqués dans ce centre sont relativement bas comparés à ceux du marché, il existe un bon potentiel d'augmentation du revenu locatif quand les baux arriveront à échéance. Ce potentiel sera plus important en cas de rénovation et d'amélioration de l'attractivité du centre. Dans le même secteur, Corio a acheté l'immeuble d'Habitat, pour 5,7 millions €. L'immeuble est situé sur 18 000 m² de terrain, il possède une surface commerciale d'environ 10 000 m² et 315 places de parking. Ce complexe qui abrite un des premiers et plus grands magasins d'Habitat, ainsi que son siège social, sera restructuré et renoué, ce qui impliquera un investissement d'environ 3,3 millions €. Cet investissement permettra de créer de nouveaux commerces (principalement des moyennes surfaces), d'augmenter la quantité des places de parking et d'améliorer l'accessibilité du centre, pour un rendement intéressant. Par ailleurs, Corio France a acheté un certain nombre de magasins dans/près de centres commerciaux existants pour un montant total de 2,4 millions €, afin de renforcer son contrôle sur ces actifs en prévision de restructurations futures. Ces achats ont porté sur plusieurs centres commerciaux. A proximité de Grenoble deux commerces ont été achetés à Echirolles, dans la partie qui relie le centre commercial Grand'Place à Carrefour. A Caen, deux autres commerces ont été achetés dans le centre Côte de Nacre. Enfin un autre commerce a été acquis dans le centre commercial Grand Ciel à Ivry. D'autres investissements ont été faits dans le patrimoine, ils se sont élevés à un total de 10, 2 millions €. Ils ont principalement porté sur les projets suivants : Rue Serpenoise à Metz, Grand'Place à Grenoble, Centre-Deux à Saint-Étienne et TNL à Nice. Le projet à Metz porte sur la restructuration du magasin le Printemps, qui comprendra également un commerce de taille moyenne pour Zara. La rénovation du centre commercial existant Grand'Place a été achevée au cours de l'exercice. La façade du centre, ainsi qu'une partie du premier étage seront encore restructurées au cours de 2006. Les investissements dans Centre-Deux et TNL concernent la création de surfaces commerciales

CorioTop10

9



MONDEVILLE 2 CAEN, FRANCE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
13.300 m²

VALEUR NETTE
85,9 millions €

RENDEMENT BRUT
5,9%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
100%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**

1.2.3., Casino Cafeteria, Armand Thiery, Hygena Kitchen, Optical Mondeville, Pimkie, Celio

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 8 millions



SHOPVILLE GRAN RENO BOLOGNA, ITALIE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
13.000 m²

VALEUR NETTE
86,9 millions €

RENDEMENT BRUT
6,4%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
99%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**
Mediaworld, Carrefour

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 7 millions

pour de nouveaux locataires afin de renforcer l'offre commerciale (voir la rubrique consacrée à ce sujet dans ce rapport annuel). Les commerces situés dans l'immeuble Au Pauvre Diable, Rue de la Liberté, une des plus importantes rues commerçantes de Dijon, ont été vendus au cours de cet exercice. Ils ont été vendus pour 20,2 millions €, soit 7% au-dessus de la valeur comptable de fin 2004. Corio estimait que la valeur de cet actif ne présentait plus de potentiel de croissance. Corio France a identifié un portefeuille de projets de développements qui s'élève à 493,7 millions €, dont 32,7 millions € dans des projets de développement fixe et 285,9 millions € dans des projets de développement variable. Le plus important des projets de développement fixe porte sur l'acquisition du terrain adjacent au centre commercial existant Côte de Nacre à Caen, il permettra la rénovation et l'extension futures de ce centre.

Après la clôture du bilan, Corio a signé un accord pour l'acquisition du projet de « retail park » à proximité de Coignières, à 25 km à l'ouest de Paris. La zone de chalandise comprend une population d'environ 250 000 habitants situées à 10 minutes de trajet, avec des revenus au-dessus de la moyenne nationale.

Le projet intégré et bien conçu comprend 37 600 m² de surface commerciale, dont plus de 90% ont été précommercialisés à des enseignes connues dans le secteur de l'équipement de la maison et des loisirs, tels que Castorama, Conforama, Boulanger et Cultura. Corio fera l'acquisition de ce projet clé en main à date de livraison, pour un montant de 85 millions €. Dans la mesure où toutes les autorisations administratives n'ont pas encore été obtenues, ce « retail park » a été intégré dans les projets de développement variables. Si toutes les autorisations sont obtenues, il est prévu que ce centre commercial soit ouvert en 2008. Conformément à la stratégie de Corio, cet investissement ajoutera au patrimoine un centre commercial de qualité, qui sera dominant sur sa zone de chalandise.

LOYERS

La croissance des loyers net à périmètre constant a été de 7,7% en 2005. Cette augmentation résulte de l'indexation des loyers sur l'indice du coût de la construction qui s'est établi à plus de 5%, soit un niveau considérablement supérieur à celui de l'inflation en 2005 (2004 : 2,1%, 2005 : 1,6%). Elle est également le résultat des efforts de l'équipe commerciale de Corio France dans le cadre de la négociation des renouvellements et des recommercialisations. Les recommercialisations signées représentent 4% des revenus locatifs totaux, les loyers négociés sont en augmentation de 32% par rapport aux loyers précédents. Les renouvellements représentent 3% des revenus locatifs totaux, les loyers négociés sont en augmentation de 13% par rapport aux loyers précédents.

Le taux d'occupation du portefeuille de commerces a augmenté au cours de l'exercice, passant de 95,2% en 2004 à 98% en 2005 (définition EPRA). Les commercialisations se sont concentrées sur les centres commerciaux de Grand'Place (Grenoble), Centre-Deux (Saint Etienne) et TNL (Nice). Des commercialisations précaires ont également été faites au centre commercial Grand Ciel (Ivry sur Seine). Le taux de vacance est principalement dû aux vacances stratégiques dans le centre commercial Grand Ciel à Ivry-sur-Seine, en préparation du repositionnement du centre. Les investissements dans l'aménagement du centre sont intégrés dans les projets de développement variable, en attendant l'obtention des autorisations administratives et la précommercialisation aux enseignes les plus importantes.

RENDEMENTS ET EVALUATION

Le marché français de l'investissement a été très dynamique en 2005. Une forte demande s'est exprimée, en particulier pour les actifs commerce. Il en résulte une baisse continue des

rendements exigés par les investisseurs pour ce type d'actif, qui entraîne des prix d'achat et des évaluations de valeur vénales en hausse. Ceci s'applique également au portefeuille de Corio, dont la valeur a augmenté de 15,1%. Les ré-évaluations de valeur d'actif les plus importantes ont porté sur Grand'Place à Grenoble, Mondeville 2 à Caen et Centre Deux à Saint-Étienne. En proportion, la ré-évaluation la plus importante est celle qui a été faite sur l'immeuble de commerces à Metz. La restructuration de cet actif sera achevée au cours du premier semestre 2006 et le projet est déjà commercialisé au Printemps et à Zara. Le centre commercial Grand Ciel à Ivry subit une légère dépréciation au regard de la valeur d'expertise 2004, cependant les coûts et revenus de la restructuration n'ont pas été pris en compte dans l'évaluation. Compte-tenu des ré-évaluations, le rendement brut du portefeuille a baissé, il est passé de 8,3% fin 2004 à 7,3% fin 2005.

ITALIE

- Avril : Prix Jean Louis Solal – de l'ICSC (International Council of Shopping Centres) pour la meilleure campagne de promotion – campagne Le Gru « We like to be the biggest » ;
- Au cours de 2005 : conclusion de plus de 20 baux principalement dans les centres commerciaux Globo, GrandEmilia et Le Gru avec une augmentation des loyers qui est respectivement de 72%, 45% et 29% ;
- Décembre : ré-évaluation élevée de Globo, de 9,5% au-dessus du prix d'acquisition.

MARCHÉ

La croissance économique en Italie a augmenté de 0,2% en 2005, c'est la croissance la plus faible depuis 1993. La perte de compétitivité de la production italienne par rapport à celle de la production des pays émergents se prolonge. Le marché du travail est rigide, à cela s'ajoute une augmentation des salaires de 3% en 2005, qui est l'augmentation la plus forte observée durant ces dernières années. La reprise de la consommation des particuliers au second trimestre, a permis à l'économie de ne pas subir une baisse. Mais cette reprise a été faible, l'augmentation de la consommation annuelle des particuliers n'a été que de 0,9%. La confiance des consommateurs est restée fragile et le consommateur est très incertain en ce qui concerne l'évolution future de l'économie. L'inflation qui est de 2% en 2005 est assez élevée, notamment à cause de l'augmentation des prix des carburants. La croissance du commerce international et des dépenses publiques pourraient donner un nouvel élan à l'économie en 2006. En outre, un éventuel changement politique après les élections en avril pourrait améliorer la confiance en l'économie. Malgré la réticence des consommateurs, les enseignes se développent en Italie, en particulier les enseignes internationales. Elles sont particulièrement concentrées dans les grands centres commerciaux modernes et les « retail park ». L'équipement en surface commerciale de l'Italie est toujours en dessous de la moyenne européenne, malgré le grand nombre de projets qui ont été lancés sur le marché ces dernières années. Cela résulte de l'émergence tardive des centres commerciaux en Italie, qui est intervenue après qu'elle ait commencé dans d'autres pays européens, en particulier les pays d'Europe septentrionale. De plus, le processus d'obtention des autorisations administratives nécessaires en Italie est long et difficile. Il est également difficile de trouver de bons emplacements dans ou à proximité des grandes villes, à cause de leur caractère historique. Les centres commerciaux existants représentent environ 7,5 millions de m², situés principalement dans les grandes villes au nord du pays. Cependant, les développements se situent de plus en plus au centre et au sud du pays, et dans des villes plus petites. Le portefeuille de projets de nouveaux centres commerciaux qui représente 1,4 million de m², est un des plus conséquent d'Europe. Toutefois, même si tous ces projets se concrétisent, l'offre moyenne d'équipement commercial pour 1 000 habitants restera toujours en dessous de la moyenne européenne.

CorioTop10

2



SHOPVILLE LE GRU TURIN, ITALIE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
32.000 m²

VALEUR NETTE
240,4 millions €

RENDEMENT BRUT
6,0%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
100%

ENSEIGNES ET LOCATAIRES PRINCIPAUX
La Rinascente, Carrefour

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 11 millions



GRANDEMILIA MODENA, ITALIE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
20.000 m²

VALEUR NETTE
126,4 millions €

RENDEMENT BRUT
5,7%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
100%

**ENSEIGNES ET LOCATAIRES
PRINCIPAUX**
Mediaworld, Ipercoop

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 7 millions

PORTEFEUILLE ET PROJETS

Les centres commerciaux de Corio ont prouvé, malgré une concurrence accrue dans leur environnement proche, qu'ils restaient dominants sur leur zone de chalandise. Le chiffre d'affaires des centres commerciaux a de nouveau progressé en 2005. Aucune acquisition ou cession n'a eu lieu en 2005, par contre un investissement de 11,8 millions € a été réalisé. La majeure partie de ces investissements porte sur Campania à Marcianise.

Corio Italie dispose d'un portefeuille de projets de développement de 250,5 millions € réparti entre les projets de développement fixe qui représente 161,6 millions €, et des projets de développement variable de 80,5 millions €. Le projet le plus important dans les projets de développement fixe est le centre commercial Campania à Marcianise. Pour ce projet, Corio a déjà payé des provisions pour un montant total de 46,8 millions € (hors intérêts associés) à la fin de l'année.

Ce centre commercial se situe à environ 20 km au nord de Naples et possède une surface commerciale de 93 800 m². La livraison et la mise en exploitation du centre étaient prévues pour le premier semestre 2006, mais la construction et les travaux d'infrastructure ont pris du retard et font actuellement l'objet de procédures juridiques. Bien que Corio continue à insister sur le respect des obligations contractuelles, les délais de finalisation de la construction, et la négociation des baux commerciaux définitifs sont retardés pour une durée indéterminée. Sur la base d'opinions juridiques circonstanciées Corio estime aujourd'hui disposer d'une position juridique en sa faveur.

LOYERS

Grâce à une demande soutenue de surfaces commerciales, notamment de la part des enseignes internationales, les loyers ont continué à augmenter au cours de 2005. Les plus fortes progressions sont intervenues dans les grands centres commerciaux situés dans les villes principales, au nord du pays, et dans le sud. Les recommercialisations signées par Corio représentent 3% du loyer total annuel du portefeuille. Des renouvellements ont été conclus avec 8% des locataires existants. De ce fait, les loyers négociés dans le cadre de ces nouveaux contrats ont progressé respectivement de 28% et 48%. La plus forte augmentation de loyer négocié a été obtenue sur le centre commercial Globo, où plus de 20 nouveaux baux ont été signés, avec une augmentation de loyer supérieure à 72%. Il s'agit ici de baux signés après la construction en 1993, pour lesquels l'indexation des loyers ne pouvait s'effectuer que sur 75% de l'indice du coût de la consommation. Actuellement, des baux sont signés pour des périodes de cinq à six ans, avec une indexation annuelle de 100% sur l'indice du coût de la consommation, tout comme dans d'autres centres de Corio. En 2005, d'autres baux sont arrivés à échéance, mais ils n'ont pas été renouvelés car ils se situent dans une partie du centre commercial où des travaux d'aménagement sont envisagés. Corio souhaite transférer un certain nombre de commerces afin d'implanter une zone de vente de produits frais et rendre le centre plus attractif pour les habitants de la zone de chalandise. En 2005, plus de 20 nouveaux baux ont également été signés dans Le Gru et GrandEmilia, avec une augmentation de loyer qui est respectivement de 29% et 45%. L'augmentation nette des loyers à périmètre constant était de 5,9%. Les résultats du centre commercial Globo qui a été acquis en décembre 2004 ne sont pas intégrés dans ces données. Le taux de vacance du portefeuille en 2005 était, en moyenne, seulement de 0,7% ; en 2004, il était de 1,0% (définition EPRA).

RENDEMENTS ET EVALUATION

En 2005, le volume des investissements sur le marché italien, a baissé par rapport à 2004. Cela ne résulte pas d'un manque d'intérêt de la part des investisseurs, mais d'une pénurie de produit disponibles, causée par un système d'autorisations administratives restrictif et par le

fait que les promoteurs gardent plus longtemps les actifs en portefeuille. L'exigence de rendement de la part des investisseurs a baissé. Ainsi le rendement prévu dans le cadre de transactions portant sur des centres commerciaux, même modeste est fréquemment passé en dessous de la barre des 6%. La baisse de rendement exigée s'est également répercutée sur l'évaluation externe du portefeuille de Corio, entraînant une augmentation de la valeur expertisée. De ce fait, la ré-évaluation du portefeuille s'est établie à 6,1%. Globo a bénéficié de la plus grande augmentation de valeur avec une croissance de 9,5% par rapport au prix d'acquisition fin 2004. Le rendement brut du portefeuille a progressé, il est passé de 5,9% en 2004 à 6,0% en 2005.

ESPAGNE

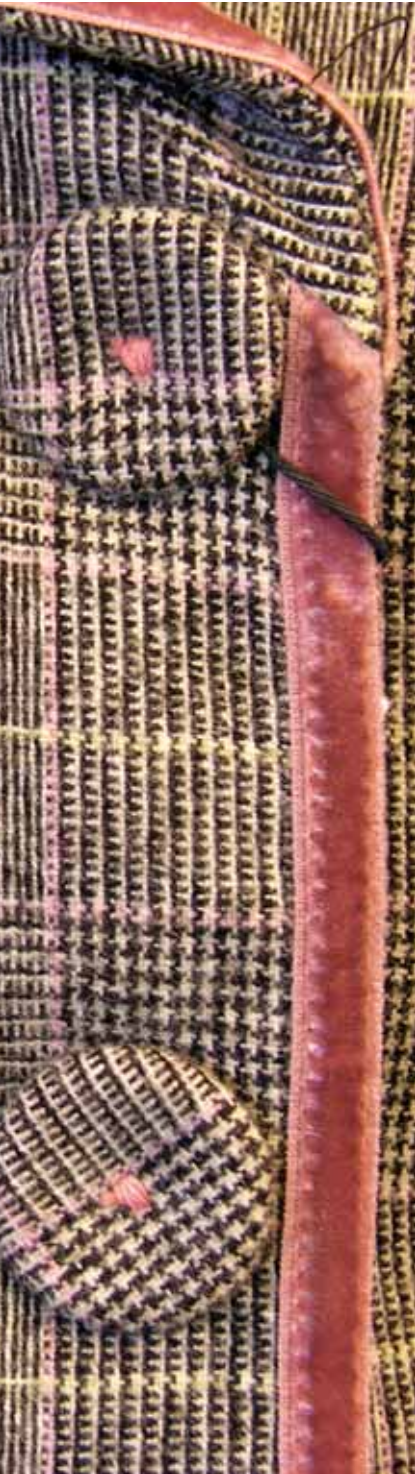
- Mai : signature du contrat d'acquisition du terrain pour l'agrandissement du centre commercial El Ferial à Parla, pour lequel les autorisations administratives ont été sollicitées ;
- Mai : conclusion d'un accord de principe pour la rénovation et l'agrandissement du centre commercial La Loma à Jaén ;
- Juillet : l'extension de Sexta Avenida à Madrid a été livrée et mise en service ;
- Au cours de l'année, des baux représentant 49% des revenus locatifs d'El Ferial sont arrivés à terme, les renouvellements négociés ont permis de générer une augmentation de loyer de 11%.

MARCHÉ

L'économie espagnole a bénéficié d'une croissance économique de 3,5%, nettement au-dessus de la moyenne de la zone Euro. On s'attend cependant à ce que cet écart de performance se réduise. Notamment parce que la forte croissance des dernières années s'accompagne de l'émergence de certains déséquilibres, telles que l'inflation sur les prix des logements, un fort niveau d'endettement des ménages, le déficit croissant des comptes courants de la nation et la perte de compétitivité en raison de niveaux de salaires ayant fortement augmenté. En 2005, la demande, et plus particulièrement la demande intérieure, a encore largement contribué à la croissance économique. La consommation des particuliers, par exemple, a progressé de 4,4% et les investissements de 6,8%. Le chômage est en forte régression, il baisse de 2% pour s'établir à environ 8,5%. Le taux d'inflation a atteint 3,7% en 2005 (2004 : 3%) et de ce fait, les intérêts réels ont été négatifs.

Les ventes au détail ont progressé de 4,2%, en particulier pour les biens de consommation non courants, comme les produits textile et l'équipement ménager. Les commerces d'une surface supérieure à 2 500 m² ont vu leur chiffre d'affaires augmenter de 8,6%. Les chiffres d'affaires dans les centres commerciaux ont évolué assez favorablement. Compte tenu de la croissance forte des ventes au détail sur les années précédentes, la demande des enseignes pour des surfaces commerciales dans les centres commerciaux (notamment les centres commerciaux dominants) reste importante. Tout en implantant des surfaces dans les nouveaux centres commerciaux développés, les enseignes deviennent plus sélectives. Les centres commerciaux les plus anciens et moins bien établis, dans des lieux secondaires, sont moins concurrentiels, et le taux de vacance y augmente. Le rythme d'ouverture de nouveaux centres commerciaux baisse pour la deuxième année consécutive, il semble que le marché ait atteint une certaine maturité. En 2005, environ 10% des projets de développement de centres commerciaux ont été livrés, il s'agissait en majeure partie de petit centres. Les centres commerciaux de première génération, comprenant un hypermarché comme enseigne principale, et une galerie commerciale font l'objet de programme de rénovation et d'extension. Compte-tenu de la réglementation stricte appliquée, de nombreux centres commerciaux en Espagne ont été construits avec un/des cinéma(s) comme attraction. Actuellement de nombreux cinémas espagnols sont en crise, les espaces concernés doivent être occupés de manière alternative, ce qui est maintenant autorisé. Pour des enseignes en quête de moyennes ou grande surfaces, il s'agit d'une bonne occasion d'obtenir des emplacements avantageux.





PORTEFEUILLE ET PROJETS

1,8 million € ont été investis dans le portefeuille espagnol. La plus grande partie de ce montant est consacré à l'extension de 3 500 m² de Sexta Avenida. L'extension a été commercialisée dans le cadre d'un bail longue durée, à un spa/club de santé/clinique de beauté (O2 Centre Wellness), qui entre-temps a pris possession des lieux. Par ailleurs, une partie des investissements a été affectée à la préparation de projets de développement à engagements fixes et variables qui représentent un montant total de 54,9 millions €. Cela comprend El Ferial à Parla, La Loma à Jaén, et Sexta Avenida à Madrid. Au cours de l'exercice, Corio España a signé un contrat portant sur l'acquisition de terrains pour l'extension d'El Ferial à Parla d'un montant de 16 millions €. Les collectivités locales ont confirmé leur soutien à ce projet de rénovation et d'extension, pour lesquels les autorisations administratives ont été sollicitées. L'investissement total s'élèvera à environ 42 millions €, avec un rendement initial prévu d'au moins 7%. D'après les estimations, l'ouverture aura lieu en 2009. Au cours de la rénovation et de l'extension, le centre commercial restera pleinement opérationnel. En 2005, Corio España a également conclu un accord de principe avec les parties concernées pour la rénovation et l'agrandissement du centre commercial La Loma à Jaén. Afin de renforcer la position dominante du centre dans sa zone de chalandise, la galerie actuelle sera rénovée et agrandie de 4 600 m². L'investissement complémentaire sera d'environ 9 millions €. La rénovation sera livrée en 2006 et l'extension en 2007. Enfin, Corio España rénovera le centre commercial Sexta Avenida (15 000 m²) à Madrid, pour un montant d'environ 6 millions € (voir le supplément spécial sur les centres commerciaux dans ce rapport annuel).

LOYERS

Les loyers évoluent de façon différenciée en Espagne. Globalement, les loyers ont connu une évolution régulière par rapport à l'inflation, cependant dans les bons emplacements, notamment les centres commerciaux dominants, la progression observée a été supérieure à l'inflation, alors que pour des emplacements moins bien situés les revenus locatifs sont sous pression déflationniste. L'augmentation nette des loyers des centres commerciaux en exploitation entre 2004 et 2005 (à périmètre constant) a été de 9,6%. Cette augmentation considérable des loyers résulte de l'indexation sur un taux d'inflation relativement élevé (par rapport à la moyenne européenne), ainsi que des efforts de l'équipe commerciale de Corio España en matière de recommercialisations et de renouvellements. Les renouvellements représentent 10% des revenus locatifs totaux, et une augmentation des loyers supérieure à 11%. Les recommercialisations signées représentent 7% des revenus locatifs totaux, et une augmentation des loyers de 4%. Ce dernier pourcentage d'augmentation des loyers est relativement faible. Afin d'améliorer l'attractivité d'un centre commercial sur sa zone de chalandise et donc de renforcer sa position, il est parfois nécessaire d'adapter l'offre commerciale. Pour attirer une enseigne dans un secteur précis, il faudra parfois accepter un loyer plus bas que celui qui aurait pu être négocié avec d'autres enseignes. Le taux d'occupation du portefeuille de commerces espagnol a progressé pour s'établir à 96,9% en 2005, contre 96,2% sur 2004 (définition EPRA). À la fin de l'année le taux d'occupation était de 99% (2004 : 97%).

RENDEMENTS ET EVALUATION

Il existe une forte demande de centres commerciaux de la part des investisseurs en Espagne. Dans le même temps la rareté de l'offre de centres commerciaux, fait que les exigences de rendement de la part des investisseurs ont régressé de 50 à 100 points de base et que les valeurs (estimatives) ont augmenté. Relativement peu de transactions d'investissement ont eu lieu sur le marché, la plupart des centres commerciaux sont restés dans les mêmes portefeuilles depuis leur phase de développement. Pour ce qui concerne les centres commerciaux avec des

performances bien établies, c.-à-d. des centres possédant une bonne position sur le marché et un revenu net stabilisé, les rendements initiaux oscillent entre 5,5 et 6,0%.

L'écart de rendement entre les centres commerciaux régionaux et les centres commerciaux dominants de province aux performances bien établies, a diminué. Les investisseurs recherchent avant tout des actifs nécessitant peu d'effort en terme de gestion grâce à leur bon fonctionnement, et ils sont prêts à mettre le prix pour ces produits. Les centres de Corio ont fait leurs preuves sur le marché, grâce à leur faible taux de vacance, ainsi qu'à leur croissance régulière en nombre de visiteurs, en chiffre d'affaires et en revenus locatifs nets. Le portefeuille d'actifs a donc été ré évalué de 21,1%, qui provient pour 75% d'une baisse des exigences de rendement et 25% d'une progression des revenus locatifs nets. Les évolutions de valeur les plus importantes exprimées en pourcentage, portent sur Sexta Avenida à Madrid, Ruta de la Plata à Caceres et El Ferial à Parla. Les variations les plus significatives exprimées en valeur sont constatée sur les actifs suivants : Gran Turia à Valencia et Gran Via de Hortaleza à Madrid. Il n'y a pas eu de dépréciations. Le rendement brut du portefeuille a diminué, passant de 7,6% en 2004 à 6,7% en 2005.

TURQUIE

- Avril : ajout d'un nouveau pays de référence, grâce à une première acquisition (voir le supplément spécial Turquie dans ce rapport annuel)
- Avril : Corio, en tant que souscripteur principal, a acquis une participation de 46,9% dans Akmerkez GYO, propriétaire à 96,5% du centre commercial Akmerkez à Istanbul, pour un montant d'environ 192 millions US\$ ou 148 millions €.

MARCHÉ

Consécutivement à la mise en oeuvre de réformes structurelles et économiques réussies, l'économie turque se stabilise et devient moins instable. De 2001 à 2004 inclus, la croissance économique moyenne a été supérieure à 5,2%. En 2005, elle est d'environ 6,2%. Pour 2006, on prévoit une croissance de plus de 6%, ce qui serait un rythme largement supérieur à celui qui est prévu dans le reste de l'Europe. C'est la stabilité politique actuelle qui a permis ces réformes et cette évolution économique favorable. Le démarrage récent des négociations d'entrée dans l'UE ne fera qu'accélérer le rythme des réformes structurelles de la Turquie. La croissance économique provient d'une croissance de la productivité qui a renforcé la compétitivité internationale de la Turquie. Les dépenses intérieures ont également contribué de façon significative à cette évolution. Par exemple, les investissements ont progressé de 20% et la consommation des particuliers de 6,7%. Le chômage a régressé et se situe aux alentours de 9,5% à la fin 2005. L'inflation est progressivement maîtrisée, elle est actuellement stabilisée à environ 7,7%. Il est prévu que l'inflation continue de baisser en 2006 pour être inférieure à 5%. Ces évolutions positives ont permis une baisse des intérêts à court terme, qui s'établissent à 13,5% en 2005.

Le marché turc des centres commerciaux est encore relativement jeune ; le premier centre commercial date du début des années 90. Actuellement, avec un équipement commercial de 25 m² pour 1 000 habitants, comparé aux 166 m² pour 1 000 habitants dans l'UE des 25, le marché présente encore de fortes possibilités de progression. Istanbul, avec ses 12 millions d'habitants dont les revenus se situent au-dessus de la moyenne turque, est une ville importante en terme de centres commerciaux. Actuellement, on y recense 70 m² d'équipement commercial pour 1 000 habitants. Lorsque l'ensemble des projets de développement prévus aura été réalisé, ce taux passera à 122 m² pour 1000 habitants. Ce qui est toujours bas par rapport aux autres métropoles d'Europe (voir le supplément spécial Turquie dans le présent rapport annuel).

CorioTop10

4



AKMERKEZ ISTANBUL, TURQUIE

SURFACE LOCATIVE TOTALE
16.000 m²

VALEUR NETTE
202,2 millions €

RENDEMENT BRUT
100%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
100%

ENSEIGNES ET LOCATAIRES PRINCIPAUX
AFM, Home Store, ZARA, Massimo Duti, Marks & Spencer, Beyman, Macro centre, Mudo City, Vakko, Vakkorama

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 12 millions



Grâce à une demande élevée de surface commerciale, le loyer moyen au m² augmente. Les centres commerciaux qui bénéficient d'une bonne implantation et qui proposent une offre commerciale équilibrée ont un taux de vacance quasiment nul. Les loyers sont indexés tous les ans, en général suivant un pourcentage fixé à l'avance.

PORTEFEUILLE ET PROJETS

Corio, en tant que souscripteur principal, a acquis une participation de 46,9% dans la structure Akmerkez GYO, propriétaire à 96,5% du centre commercial Akmerkez à Istanbul, pour un montant d'environ 192 millions US\$ ou 148 millions €. L'acquisition de 46,9% des actions d'Akmerkez GYO fait partie de la première émission publique des actions existantes sur la bourse d'Istanbul (ISE). L'entreprise a obtenu le statut fiscal favorable de Real Estate Investment Company (REIC) en Turquie, comparable, dans les grandes lignes, au statut de société d'investissement fiscale (FBI) aux Pays-Bas. Une des conditions pour le maintien de ce statut fiscal est que 49% des actions soient proposés au grand public au moyen d'une première émission publique d'actions autorisée, à la bourse d'Istanbul. 51% des actions sont encore détenus par les trois propriétaires initiaux de l'entreprise. Avec 46,9% de participation dans l'entreprise, Corio est le plus grand actionnaire indépendant. De plus, Corio a acquis une participation de 10% dans Üçgen, l'organisation qui s'occupe de la direction technique du complexe Akmerkez. Les trois actionnaires initiaux de l'entreprise possèdent un intérêt de 90% dans Üçgen. Corio a un seul siège au conseil d'administration de l'entreprise et est représenté par un seul administrateur dans Üçgen. L'échange des actions d'Akmerkez GYO a démarré le 15 avril 2005 à la bourse d'Istanbul.

Akmerkez est un centre commercial situé au carrefour d'Etiler, Ulus et Lèvent, trois des quartiers les plus prestigieux et prospères de la partie européenne d'Istanbul. Environ 433 400 personnes habitent ou travaillent dans la zone de chalandise du centre. Le complexe Akmerkez comprend le centre commercial (34 680 m²), deux tours de bureaux (30 194 m²) et une tour d'habitation (83 appartements, 20 125 m²) ainsi qu'un parking de quatre étages (1 278 places). La structure Akmerkez GYO, possède 96,5% de la surface du centre commercial, 24 appartements (25,2% de la surface, 5 080 m²), 5,3% de la surface des bureaux (880 m²) et 47,6% des places de parking. Akmerkez GYO possède presque 60% des participations afférentes au terrain sur lequel ce complexe est implanté. La structure est, de ce fait, responsable de la stratégie du complexe, ainsi que de sa gestion quotidienne, déléguées à Üçgen. Le centre commercial Akmerkez est précurseur dans le secteur des commerces d'Istanbul depuis son ouverture en 1993, et a acquis une grande notoriété. Les commerces (246 unités) comprennent des enseignes nationales telles que Beymen, Home Store, Vakko et Macro Supercenter, ainsi que des enseignes internationales et chaînes de magasins connues, tels que Starbucks, Marks & Spencer, Tommy Hilfiger, Massimo Dutti, Benetton, Puma, Lacoste, Mango et Zara. Le centre commercial abrite également un cinéma AFM avec 6 salles, ainsi qu'environ 27 restaurants pouvant accueillir 1 600 personnes. Akmerkez reçoit 1,3 million de personnes tous les mois.

En 1996, le centre commercial a été lauréat du prix attribuée par l'International Council of Shopping Centres (ICSC), l'International Design and Development Award. Le centre est également le seul à avoir obtenu à la fois le Best Shopping Centre in Europe Award et l'International Design and Development Award.

LOYERS

Akmerkez signe des baux exprimés en US\$ avec ses locataires, ils comprennent des clauses fixant les augmentations de loyers appliquées chaque année (en moyenne 6%) pendant toute la durée du bail. La plupart des baux ont une durée de cinq ou de dix ans. Actuellement la durée moyenne des baux est de 9,6 ans, l'échéance moyenne est de 6,8 ans. Le taux d'occupation moyen sur les cinq dernières années était de 99,3% ; fin 2005, le taux d'occupation était de 100%.

La rotation moyenne des locataires n'était que de 7,8% ces dix dernières années. Akmerkez génère les loyers les plus élevés de tous les centres commerciaux de Turquie (moyenne de 1 310 US\$ au m²).

La direction de la structure Akmerkez GYO et celle d'Üçgen sont exclusivement au service du centre commercial. Ils ont une grande expérience et expertise dans la gestion du centre commercial et du complexe Akmerkez. La philosophie de la direction de l'entreprise est proche de la méthode de gestion active de Corio. L'équipe dirigeante reconnaît que la rentabilité et le potentiel du centre peuvent être renforcées en améliorant la qualité de l'offre commerciale, et celle des équipements destinés aux consommateurs afin de les adapter aux besoins de la zone de chalandise.

Ils accordent de l'importance à la mise en place d'activités de marketing et de promotion efficaces. Au cours de l'exercice, trois nouvelles enseignes ont rejoint le centre, et le cinéma a été agrandi de quatre à six salles. Les loyers de base des cinémas ont progressé de 28%, à cela s'ajoute le paiement par l'exploitant d'un loyer variable semestriel basé sur son chiffre d'affaires. Du 12 septembre au 12 octobre 2005, une campagne de promotion extrêmement réussie a eu lieu, « L'art à Akmerkez », qui est déjà proposée pour la récompense ICSC, la Jean-Louis Solal Award en 2006.

RENDEMENTS ET EVALUATION

Au cours de l'exercice, la demande des investisseurs en actifs immobiliers en Turquie a fortement augmenté. Les exigences de rendement sont à la baisse. Par ailleurs, le taux d'intérêt des obligations décennales de l'état turc a baissé et l'intérêt sur les euro-obligations a baissé de 8,7% à 7,1%. Les investissements d'opérateur étrangers dans l'immobilier turc ont progressé l'année passée, pourtant le nombre de transactions est encore limité. Les centres commerciaux de bonne qualité, sont rares. La valeur de la participation détenue par Corio dans Akmerkez a donc progressé de 17,3%.

Corio a financé l'investissement utilisant la ligne de crédit multidevises de 600 millions €. L'emprunt en US\$ est utilisé en couverture du risque sous-jacent du dollar américain de l'investissement.

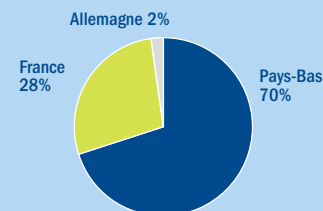
BUREAUX

- Les revenus locatifs totaux provenant des bureaux ont baissé de 7,2% par suite d'un certain nombre de cessions ;
- Dans le portefeuille bureaux de Corio, l'augmentation nette des loyers pour les actifs en exploitation en 2004 et 2005 à périmètre constant était de 1,0% ;
- Le taux de vacance dans le portefeuille bureaux de Corio était de 11,9% sur 2005 (2004 : 10,9%, définition EPRA) ;
- Tout compte fait, la valeur du portefeuille bureaux dans l'évaluation externe est restée inchangée. Le rendement brut du portefeuille bureaux est resté stable à 9,6%.

BUREAUX

	Fin 2005			
	Pays-Bas	France	Allemagne	Total
Surface locative (x 1.000 m ²)	319	75	14	408
Taux d'occupation (financier)	90%	86%	57%	88%
Valeur (millions €)	521,9	212,5	12,2	746,6
Loyer théorique (millions €)	53,3	16,8	1,5	71,6
Loyer théorique par m ² (€)	167	224	107	175
Rentabilité initiale brute	10,2%	7,9%	12,3%	9,6%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES BUREAUX (EN VALEUR)





ALEXANDRIUM I ROTTERDAM PAYS-BAS

SURFACE LOCATIVE TOTALE
51.100 m²

VALEUR NETTE
228,3 millions €

RENDEMENT BRUT
6,0%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
98%

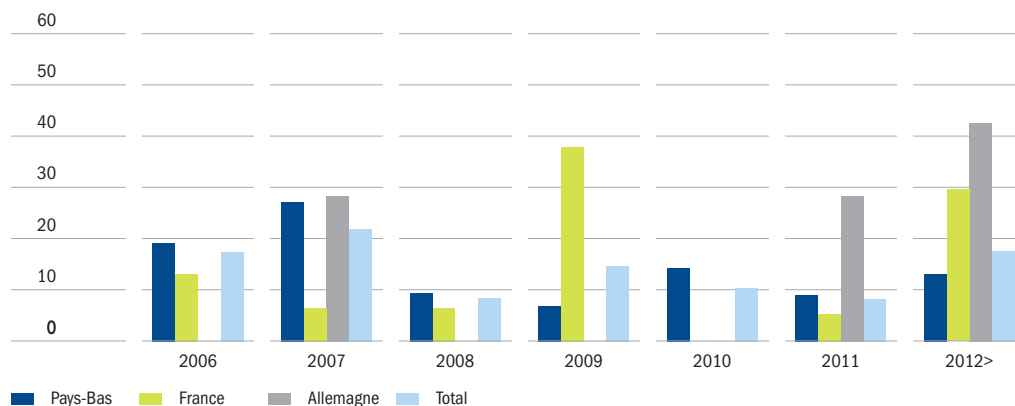
ENSEIGNES ET LOCATAIRES PRINCIPAUX
Konmar, Kruidvat, Hema, Perry Sport, H&M

NOMBRE DE VISITEURS PAR AN
Environ 7 millions

Les marchés de bureaux sont historiquement plus volatiles que les autres secteurs immobiliers. Actuellement, les marchés de bureaux néerlandais et français semblent, plus ou moins, avoir atteint le point le plus bas. Les locations de bureaux commencent à reprendre et le taux de vacance se stabilise ou diminue. Le marché français des bureaux est déjà plus avancé dans le cycle. Au cours de l'exercice, une progression des loyers a pu être envisagée, et ce pour la première fois depuis quatre ans.

Il existe une forte disparité entre le marché de la location et le marché d'investissement des bureaux. Malgré la faiblesse du marché, une forte demande d'investissements continue à s'exprimer, en particulier pour des bureaux bien loués. En effet, les bureaux ayant des locataires solides et des baux de longue durée, les exigences de rendement des investisseurs ont baissé et les valeurs (estimatives) des actifs ont augmenté.

ECHEANCE DES BAUX (%) - BUREAUX (HORS VACANCE)



PAYS-BAS

- Juillet : location du complexe de bureaux Professor E.M Meijerslaan 3 à Amstelveen sur une base conforme au marché avec option d'achat ;
- Novembre : vente de la participation de 50% dans le Terminal à La Haye, pour un montant total de 15,9 millions € au-dessus de la valeur comptable fin 2004.

MARCHÉ

La croissance économique de 0,9% aux Pays-Bas et l'augmentation du taux d'emploi en 2005 n'ont pas eu d'impact positif sur le marché des bureaux néerlandais. Celui-ci reste confronté aux mêmes problèmes structurels qu'en début de décennie. À cause de la forte demande de bureaux à la fin des années 90, stimulée par la croissance du secteur des technologies de l'information, les promoteurs ont pris le risque de construire massivement. L'explosion de la « bulle Internet » n'a pas permis à cette offre de s'écouler, augmentant ainsi fortement le stock de bureaux disponibles. En 2005, l'offre a encore augmenté, atteignant un niveau record de 6,3 millions de m². La croissance de l'offre actuelle n'est plus causée par la livraison de nouveaux immeubles, elle résulte de réorganisations internes et de concentrations d'entreprises. Dans ce contexte la demande porte sur des espaces modernes et flexibles, au détriment des immeubles anciens qui se vident progressivement. L'offre actuelle est composée de 85% de bureaux plus anciens. En 2005 la demande de bureaux a atteint 1,6 million de m², soit un niveau identique à celui de 2003 et 2004. Une des raisons principales est le besoin

d'agrandissement des entreprises, qui s'ajoute aux réorganisations et concentrations en cours. L'augmentation de la demande se reflète dans un grand nombre de transactions, notamment pour le secteur des services aux entreprises et celui des organismes à but non lucratif.

PORTEFEUILLE ET PROJETS

Un certain nombre d'actif bureaux du portefeuille ont été vendus en 2005, conformément à la stratégie selon laquelle 80% du portefeuille doit être investi dans l'immobilier de commerce. Il s'agissait principalement de bureaux qui ne présentaient plus de potentiel de croissance. De Terminal à La Haye, Flevolaan à Weesp et Burgemeester Loeffplein à Den Bosch ont donc été vendus pour un montant total de 24,1 millions €, largement au-dessus de leur valeur comptable de fin 2004. De Terminal ayant récemment trouvé de nouveaux locataires, avec des baux d'une durée de 10 ans, il a été vendu sur le marché actuel avec un rendement attrayant. Corio a vendu l'immeuble vide à la Flevolaan à Weesp à un entrepreneur. Un certain nombre d'investissements, pour 13,3 millions €, ont également été engagés dans le patrimoine actuel et sur les projets de développement, notamment dans le Noortse Bosch.

Au Pays-Bas, le portefeuille de projets de développement bureaux représente un montant total de 64,1 millions €, dont 12,3 millions € dans des projets de développement à engagements fixes. Ces projets de développement portent tous sur des actifs bureaux du patrimoine Corio. Corio cherche à optimiser leur valeur, avant de procéder à leur vente, au moment opportun. Noortse Bosch est le plus important de tous les projets de développement à engagement fixe. Il représente un solde à investir de 4,9 millions €, 6,9 millions € ayant déjà été engagés. La rénovation est en cours, et le projet devrait être livré au premier semestre 2006. Compte tenu de la demande du marché pour des immeubles modernes, et de son emplacement dans le centre d'Amsterdam, Corio prévoit de louer cet immeuble très rapidement. En outre, les projets de développement à engagements fixes comprennent trois autres projets : le Professor Meijerslaan à Amstelveen, le Meidoornkade à Houten et l'Erasmusdomein à Maastricht. Ceux-ci seront également développés afin de prendre en compte les souhaits et demandes des locataires potentiels.

LOYERS

Le niveau de loyer moyen du marché néerlandais de location de bureaux n'a pratiquement pas baissé ces dernières années. Lors des négociations des baux, les propriétaires préfèrent en général maintenir des loyers élevés et accorder certaines « primes », telles que des périodes de franchise.

Par ailleurs on observe une évolution différenciée entre les nouveaux bureaux, dont les loyers restaient stables, et les bureaux plus anciens où les loyers baissaient. L'évolution nette des loyers à périmètre constant du portefeuille de Corio a été négative sur 2005, elle est de -2,6%. Cette baisse est provoquée par une augmentation unique des coûts en raison des révisions apportées aux baux, la légère augmentation du taux de vacance moyen qui passe de 8,2% en 2004 à 8,8% en 2005 et les période de franchise pour des bureaux loués mais sur lesquels un loyer ne sera perçu qu'en 2006 (c'est le cas de HC Nieuw Trindeborch à Utrecht, Erasmusdomein à Maastricht, Velperbeek à Arnhem et Meidoornkade à Houten). En 2005 le marché néerlandais est caractérisé par un pourcentage record de bureaux resté vacant (14% de l'offre).

RENDEMENTS ET EVALUATION

Le volume d'investissement dans les bureaux aux Pays-Bas est plutôt à la baisse depuis 2002. Cela résulte de la pénurie d'offre de bureaux de qualité loués à long terme, et de l'intérêt croissant des investisseurs pour d'autres catégorie d'actifs immobiliers. L'exigence de rendement pour les bureaux de qualité (loué à long terme) a baissé, tandis qu'elle restait stable pour les

CorioTop10 **10**



WEENA POINT ROTTERDAM PAYS-BAS

SURFACE LOCATIVE TOTALE
36.100 m²

VALEUR NETTE
70,0 millions €

RENDEMENT BRUT
8,9%

TAUX D'OCCUPATION FIN 2005
99%

ENSEIGNES ET LOCATAIRES PRINCIPAUX
Nauta Dutilh, Lyondell, Stichting Vestia Groep



autres types de bureaux. Les évaluations de bureaux du patrimoine Corio reflète cette tendance, la valeur des bureaux de qualité (tels que P van Anrooijstraat à Amsterdam et le Churchillplein à La Haye) a augmenté, tandis que celles des autres actifs est restée stable ou a parfois baissé. La ré-évaluation du portefeuille était en baisse de 1,0% en 2005. Le rendement brut du portefeuille de bureaux aux Pays-Bas a augmenté, passant de 9,9% en 2004, à 10,2% en 2005.

FRANCE

- Mai : location de toute les surfaces restées vacantes à MB9 à Nanterre et Les Fontaines à Rueil-Malmaison ;
- Juillet : renouvellement des baux avec les locataires du Balzac à La Défense et celui d'Atria à Toulouse ;
- Décembre : location d'un étage dans Kupka à La Défense

MARCHÉ

Bien que la croissance économique annuelle française ait été modeste, une accélération s'est produite durant le second semestre. Pour la première fois depuis longtemps, le chômage a régressé au cours du second semestre de 0,5 point de base, pour s'établir à 9,5%. Les investissements des entreprises ont considérablement progressé pour atteindre 3,1%. Cela s'est traduit par une augmentation de la demande de bureaux sur le marché français, notamment au cours du quatrième trimestre de l'année.

Le marché locatif des bureaux a connu une forte activité. La demande de bureaux dans la région parisienne a progressé de 12% par rapport à 2004, pour s'établir à 2,2 millions de m². Les sociétés ont cherché à rationaliser le rapport qualité/prix de leur hébergement. On a observé notamment une progression des transactions de 1 000 à 5 000 m². Une forte demande de bureaux s'est exprimée pour les quartiers de bureaux traditionnels. Au cours du second semestre de l'année, la dynamique du marché de location de la Défense a également progressé. De -7,6% par rapport à 2004, l'offre de bureaux a diminué légèrement, pour la première fois depuis 2000. Il en résulte que le taux de vacance de la région parisienne a diminué de 0,5%, pour s'établir à 5,8%. Le taux de vacance de La Défense a également diminué et s'établit à 7,5% fin 2005. Les projets de développement de nouveaux bureaux augmentent à nouveau lentement, le volume attendu pour 2006 reste cependant largement en dessous de la moyenne à long terme.

Compte tenu de la légère augmentation de la location de m² de bureaux l'année prochaine, l'offre de m² continuera à baisser légèrement.

PORTEFEUILLE ET PROJETS

Au cours de l'exercice, 0,8 million € ont été investis dans le portefeuille de bureaux en France. La plus grande partie a été engagée pour des travaux préparatoires afférents à une extension qui pourrait être réalisée à Clamart. Pour le reste, les investissements ont porté sur la commercialisation de bureaux, comme celui de MB9 à Nanterre

LOYERS

Après trois ans de baisse consécutive le loyer moyen s'est stabilisé au cours de cet exercice. Cependant, il est encore nécessaire d'accorder certaines « primes » telles que des périodes de franchise. La baisse des loyers intervenue au premier semestre de l'année a été compensée par une augmentation lors du second semestre de l'année, avec un écart variant selon les emplacements. À La Défense, après un début de second semestre contrasté les loyers ont augmenté de 11%. Les loyers pour les bureaux de première catégorie, ont à nouveau augmenté en 2005, après avoir baissé durant quatre années. En particulier à La Défense, les loyers de première catégorie ont augmenté de 27%. L'augmentation nette des loyers des bureaux en

exploitation à périmètre constant a été de 19,1% sur 2005. Cette forte augmentation résulte principalement de la location d'espaces vacants, notamment à MB9 (Nanterre) et dans l'immeuble Les Fontaines (Rueil-Malmaison), sans qu'il soit nécessaire de concéder de période de franchise. De plus à la fin de l'année, un autre étage de Kupka (La Défense), ainsi que l'espace vacant à Atria (Toulouse), ont été loués. Les revenus locatifs 2005 des bureaux en France ont été inférieurs de 2,5 millions € à ceux de l'année précédente à cause de la cession au cours de 2004, des bureaux Arcuriale à Lille et Centrada I et II à Toulouse. Le taux de vacance du portefeuille Corio est resté pratiquement inchangé, à 16,8% (2004 : 16,2%). Les locaux vacants se situent à Kupka (La Défense), où un locataire temporaire est parti, mais où en fin d'exercice, un étage a été loué. Des vacances stratégiques sont mises en place au Newton (Clamart) en prévision d'aménagements futurs visant à créer plus de m² de bureaux. Cette vacance stratégique a cependant été comptabilisée dans le taux de vacance.

RENDEMENTS ET EVALUATION

L'intérêt des investisseurs étrangers pour le marché français des bureaux qui est en phase de redressement s'est confirmé. En conséquence, les exigences de rendement ont été revues à la baisse, avec une diminution de 50 à 150 points de base, selon l'emplacement. Pour La Défense, la baisse des rendements exigés s'est limité à la perte de 10 points de base. Le rendement initial pour un immeuble de qualité à La Défense est de l'ordre de 6% à la fin 2005. Les exigences de rendement ont baissé de 100 points de base pour les bureaux situés en province. La valeur des bureaux du portefeuille de Corio France a augmenté de 4,0%. Les augmentations de valeur les plus importantes se sont réalisées à MB9 (Nanterre), Les Fontaines et Frères Peugeot (Rueil-Malmaison). Dans la mesure où ces actifs sont actuellement entièrement loués, ils sont plus recherchés par les investisseurs. Au contraire, Kupka à La Défense et Millipore se sont dépréciés, car ces actifs ne sont pas encore entièrement loués. Une location complète de ces actifs aurait un effet positif certain sur leur valeur.

Le rendement brut du portefeuille bureaux a baissé, passant de 8,6% fin 2004 à 7,9% fin 2005.

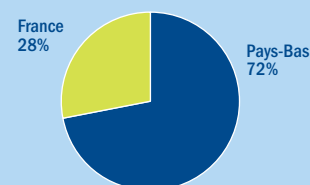
ALLEMAGNE

Le marché allemand des bureaux a, en général, atteint le bas du cycle au cours de l'exercice, cependant, il n'est pas encore question d'un rétablissement. Le taux de vacance a progressé et les loyers ont baissé. L'exigence de rendement est restée plus ou moins stable. Un certain nombre de baux ont été signés dans le seul immeuble de bureaux restant dans le portefeuille de Corio, à Böblingen près de Stuttgart. Le taux de vacance est désormais de 57% fin 2005, il devrait continuer de baisser en 2006 grâce à la conclusion d'un nouveau bail. À cause de la baisse du loyer, et des investissements nécessaires pour louer les espaces vacants, l'immeuble à Böblingen a été déprécié de 19,7% en 2005.

LOGISTIQUE

- L'augmentation nette des loyers du portefeuille logistique de Corio, pour des actifs en exploitation à périmètre constant était en baisse 4,9% en 2005, à cause d'un taux d'occupation moyen plus bas ;
- Le taux de vacance dans le portefeuille logistique de Corio a été de 5,2% sur 2005 (2004 : 4,0%, définition EPRA) ; à la fin de l'année, le taux d'occupation est resté inchangé à 97% ;
- Grâce à la baisse de l'exigence de rendement du marché, la valeur du portefeuille logistique a augmenté de 6,0% dans l'évaluation externe ;
- Le rendement brut pour le portefeuille d'espaces logistiques a donc diminué, de 10,1% à fin 2004 à 9,5% à fin 2005.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS LOGISTIQUE (EN VALEUR)





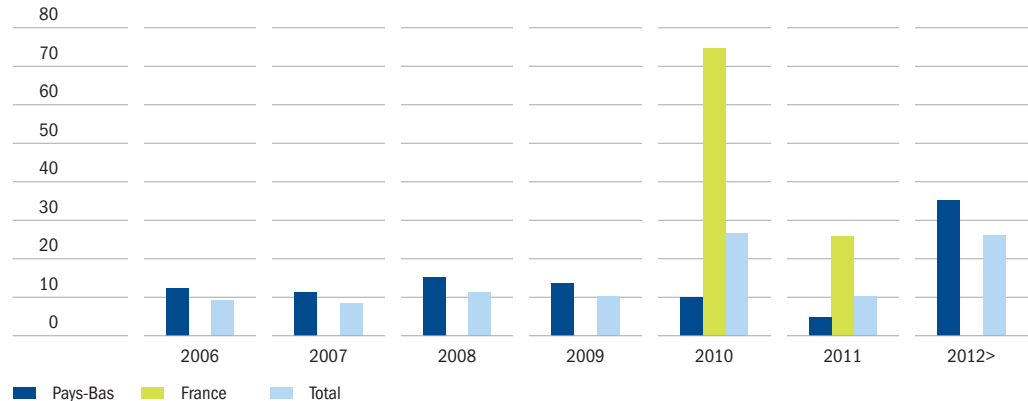
LOGISTIQUE

	Fin 2005		
	Pays-Bas	France	Total
Surface locative (x 1.000 m ²)	236	83	319
Taux d'occupation (financier)	95%	100%	97%
Valeur (millions €)	144,3	55,7	200,0
Loyer théorique (millions €)	13,8	5,1	18,9
Loyer théorique par m ² (€)	58	61	59
Rentabilité initiale brute	9,6%	9,2%	9,5%

Il existe une différenciation entre l'offre d'entrepôts modernes, flexibles, répondant aux exigences des utilisateurs, et celle d'espaces logistiques vétustes ne répondant plus aux normes de qualité et de sécurité en vigueur. Il existe une forte demande, de la part des locataires comme des investisseurs, pour les espaces modernes et flexibles, causant la hausse des loyers et la baisse des exigences de rendement. Par contre, les loyers des entrepôts vétustes ont été sous pression et l'exigence de rendement est restée plus ou moins stable.

Corio se concentre sur les entrepôts qui présentent des synergies potentielles avec les actifs commerces en patrimoine. Cela signifie que Corio souhaite tirer parti des proximités de ses implantations locales, et des similarités existantes entre les locataires d'entrepôts et de commerce. Les actifs logistiques pour lesquels ce type de synergie n'existe pas feront l'objet de cession au moment opportun.

EXPIRATION DES BAUX (%) - LOGISTIQUE (HORS VACANCES)



PAYS-BAS

- Mai : vente du complexe dans la Broekermeerstraat 135 à Hoofddorp pour 6,5 millions €, 8,6% au-dessus de la valeur comptable de fin 2004.
- Janvier/septembre/octobre : location de plus de 4 000 m² dans la Bijlmermeerstraat à Bausch & Lomb et plus de 9 500 m² dans la Noordmeer/Daalmeerstraat à Multimate et Gamma à Hoofddorp.

MARCHÉ

Le marché des espaces logistiques aux Pays-Bas a vu une progression de l'offre en 2005. Cette offre se compose, notamment, d'entrepôts vétustes, tandis que la disponibilité d'espaces logistiques flexibles est presque nulle. Les locations ont légèrement baissé. Il existe actuellement de grosses disparités régionales. Dans le Haarlemmermeer et le Gooi en Eemland, l'offre a baissé et la location augmenté, et il y a même eu une pénurie sur le marché, tandis qu'à Rotterdam, Utrecht et le Limbourg l'offre a fortement augmenté et les locations ont diminué, ce qui a permis l'élargissement de ce marché. En moyenne, les loyers sur le marché des espaces logistiques sont restés stables en 2005. L'intérêt des investisseurs pour les bâtiments modernes avec des baux longue durée a augmenté, en conséquence leur exigence en terme de rendement a baissé. L'exigence de rendement des investisseurs pour les bâtiments plus anciens est restée stable ou a augmenté.

PORTEFEUILLE, PROJECTS, LOYERS, RENDEMENTS ET EVALUATION

En 2005, quelques investissements mineurs ont été réalisés dans le portefeuille, pour un montant de 0,6 million €. L'immeuble dans la Broekermeerstaat à Hoofddorp a été vendu pour un montant de 6,5 millions €, 8,6% au-dessus de sa valeur comptable à fin 2004. Un certain nombre de locations ont été négociées au cours de l'année, dont les plus importantes à Hoofddorp dans la Noordmeer/Daalmeerstraat avec de nouveaux locataires, Gamma et Multimate, et dans le Bijlmermeerstraat avec les locataires en place, Bausch & Lomb. L'utilisation finale de Noordmeer/Daalmeerstraat a été modifiée et orientée vers le commerce, ce qui a permis d'attirer ces nouveaux locataires. Dans les immeubles mixtes à Amsterdam, dans la Nieuwe Hemweg, ainsi qu' à Rotterdam dans la Bovendijk, des locations ont été conclues aussi bien avec des anciens que les nouveaux locataires. Le taux de vacance dans le portefeuille logistique a baissé, passant d'une moyenne de 5,3% en 2004, à 4,5% en 2005. Le niveau des loyers pour les actifs en exploitation à périmètre constant a baissé de 3,4% en 2005. Cette situation est causée par la conclusion de nouveaux baux qui ne généreront un revenu locatif qu'en 2006. Grâce à ces nouveaux baux et la baisse de l'exigence de rendement, la valeur du portefeuille de Corio a augmenté de 4,0%, en 2005. Le rendement brut du portefeuille a régressé, passant de 10,2% en 2004 à 9,6% en 2005.

FRANCE

- Juillet : location du bâtiment rénové Gefco à Compans conformément aux conditions du marché.

MARCHÉ

L'offre de location d'entrepôts a augmenté en France en 2005. Globalement le taux de vacance a très légèrement augmenté. La demande a été notamment élevée pour des entrepôts de taille supérieure (>10 000 m²) et des espaces modernes. Le taux de vacance se concentre dans les immeubles les plus vétustes, qui ne répondent plus aux normes de qualité et de sécurité exigées par les utilisateurs actuels. Les loyers pour les espaces logistiques sont stables ou légèrement en progression. Au cours de cet exercice, une forte demande des investisseurs s'est exprimée pour les actifs logistique. Il en résulte une baisse des exigences de rendement de 50 à 100 points de base, et une augmentation de la valeur des actifs. Un certain nombre de transactions sur le marché ont eu lieu pour un rendement net initial de moins de 7%.





PORTEFEUILLE, PROJECTS, LOYERS, RENDEMENTS ET EVALUATION

Le taux d'occupation du portefeuille d'espaces logistiques de Corio France a baissé, il est passé de 100% en 2004 à 92,7% en 2005. Cette baisse a été causée par le bâtiment Gefco de Compans, resté vacant pendant plusieurs mois au cours du premier semestre de l'année, mais entièrement loué à partir du 1er juillet. Le taux d'occupation fin 2005 est donc de 100%. Compte tenu du fait que plusieurs mois de franchise ont été concédés, le loyer net du portefeuille logistique en 2005 se situe en dessous de celui de 2004. Le niveau de loyer a pourtant augmenté dans tous les immeubles. Le portefeuille est actuellement bien loué et de bonne qualité, il est également très convoité par les investisseurs, sa valeur a augmenté de 11,7% en 2005. Le rendement brut du portefeuille d'espaces logistiques a baissé, passant de 10,0% à 9,2%.

CorioTop10 VALEUR

à fin (x millions €)

1

HOOG CATHARIJNE
UTRECHT
PAYS-BAS

2005	302,8
2004	274,9
2003	267,4

6

GRANDEMILIA
MODENA
ITALIE

2005	126,4
2004	118,5
2003	115,6

2

SHOPVILLE LE GRU
TURIN
ITALIE

2005	240,4
2004	225,0
2003	218,5

7

CITYPLAZA
NIEUWEGEIN
PAYS-BAS

2005	89,4
2004	84,7**
2003	96,4

3

ALEXANDRIUM I
ROTTERDAM
PAYS-BAS

2005	228,3
2004	188,2
2003	183,3

8

SHOPVILLE
GRAN RENO
BOLOGNA, ITALIE

2005	86,9
2004	81,5
2003	80,5

4

AKMERKEZ
ISTANBUL
TURQUIE

2005	202,2*
-------------	---------------

9

MONDEVILLE 2
CAEN
FRANCE

2005	85,9
2004	73,2
2003	65,7

5

GRAND'PLACE
GRENOBLE
FRANCE

2005	167,1
2004	142,6
2003	131,8

10

WEENA POINT
ROTTERDAM
PAYS-BAS

2005	70,0
2004	69,6
2003	68,5

TOTAL
CorioTop10

2005	1.599,4
2004	1.323,2
2003	1.293,2

PORTEFEUILLE
TOTAL EN %

2005	35%
2004	34%
2003	34%

* intérêt Corio 46,9%

** après désinvestissement 14,7 millions €

Un bon rendement,
grâce à une
position dominante sur
la zone de chalandise



Nice TNL

FACTEURS CLES DE SUCCES : UN EMPLACEMENT DE QUALITE, UNE CONCEPTION MODERNE, UNE OFFRE COMMERCIALE ADAPTEE, UN ENVIRONNEMENT CONVIVIAL

Corio ajoute de la valeur aux centres commerciaux en patrimoine pour ses locataires, ses consommateurs et, finalement, ses actionnaires. La position dominante d'un centre commercial sur sa zone de chalandise est essentielle. Pour dominer sa zone de chalandise un centre commercial doit disposer d'un cadre accueillant, d'une offre commerciale bien équilibrée, de services et loisirs de bonne qualité, et d'une ambiance agréable (nette et sûre). Cela contribue à augmenter la fréquentation du centre, faire croître les achats par les consommateurs et renforce la demande en surface locative des enseignes. C'est qui rend possible l'augmentation des revenus locatifs au m². Un centre commercial peut aussi choisir de se concentrer sur un segment de marché particulier dans sa zone de chalandise, pour y être majoritaire. Cette suprématie sur une zone de chalandise est l'une des caractéristiques visées par Corio dans sa gestion de portefeuille. Elle permet de générer un flux de revenu locatif stable et en augmentation. Elle permet aussi d'attirer les investisseurs et favorise une évolution positive de la valeur du patrimoine.

La taille d'un centre ou d'une ville n'est pas prépondérante en soi, bien qu'il soit nécessaire d'établir des exigences de taille minimale

afin de permettre une création de valeur. La suprématie d'un centre commercial en tant que telle est relative, elle dépend de la fonction du centre, de son importance et du pouvoir d'achat existant dans la zone de chalandise. On ne peut établir de lien de cause à effet entre les résultats d'un centre commercial, sa taille, celle de la ville, ou celle de la zone de chalandise. Dans certains pays, comme aux Pays-Bas, il n'existe pas de lien entre la taille et l'emplacement d'un centre d'une part, et le rendement total d'autre part (selon les données ROZ/IPD). Par contre ce qui est pertinent c'est le choix de la propriété, certains actifs auront un meilleur rendement (en revenus et évolution de la valeur) que d'autres (résultats ROZ/IPD). Dans d'autres pays la relation entre la taille, l'emplacement et le rendement global divergent de ce que l'on pourrait attendre. Par exemple, ces cinq dernières années ce sont les centres commerciaux de taille moyenne en province qui ont obtenu les meilleures rendements en France et en Espagne. Par contre, en Italie, ce sont les plus grands centres commerciaux qui ont obtenus les meilleurs résultats. Un centre commercial dominant dispose d'une part de marché importante (autrement dit une proportion élevée de consommateurs fidélisées) sur sa zone de chalandise. Il équilibre mieux ses forces et faiblesses que les centres commerciaux

concurrents. Un bon emplacement et une bonne accessibilité sont naturellement des conditions préalables nécessaires pour qu'un centre puisse dominer la zone de chalandise desservie.

UN MEILLEUR ÉQUILIBRE ENTRE LES FORCES ET FAIBLESSES QUE LES CENTRES CONCURRENTS

Pour préserver, et renforcer la position dominante des centres commerciaux en portefeuille, Corio assure directement la gestion opérationnelle et commerciale. Un soin particulier est accordé aux ajustements éventuels de l'offre commerciale, afin de bien répondre à l'évolution de la demande de la population de la zone de chalandise (qu'il s'agisse d'évolutions résultant du vieillissement de la population, ou de fluctuations dans les préférences et comportements d'achat).

Corio dispose de l'expertise et l'expérience nécessaire pour identifier le potentiel éventuel d'un centre, et le mettre à profit, même si ce centre n'est pas dominant sur sa zone de chalandise.





Un centre qui recèle un vrai potentiel de développement offre un meilleur ratio « risque/opportunité » que celui des centres commerciaux concurrents. Notamment parce que cela implique qu'il est possible de créer de la valeur au travers d'opération d'extension, modernisation où en faisant évoluer l'offre commerciale.

IDENTIFIER ET EXPLOITER LE POTENTIEL

La plus grande partie du portefeuille de Corio est constituée de centres commerciaux dominants ou de parties de centres commerciaux dominants (environ 80%) et/ou de projets avec du potentiel. Lorsqu'un projet, pour des raisons extérieures (baisse du pouvoir d'achat, concurrence accrue dans la zone de chalandise), ne peut plus maintenir sa suprématie et ne recèle plus de potentiel de développement il est vendu.

Avant de vendre un actif, Corio évalue attentivement les risques à la baisse, et les conditions du marché afin d'opérer la cession au moment qui permettra le mieux d'optimiser la valeur de l'investissement pour les actionnaires. Bien entendu les mêmes critères (suprématie,

potentiel de croissance et analyse de l'environnement) sont mis en œuvre lors d'une acquisition.

Plusieurs insertions intégrées dans le présent rapport annuel évoquent l'importance de la suprématie d'un centre commercial au regard de sa zone de chalandise, avec des exemples issus du patrimoine de Corio en France, en Espagne et en Italie. De plus, une attention particulière, a été donnée à des centres commerciaux régionaux « supra-dominants » tels que Hoog Catharijne aux Pays-Bas et Akmerkez à Istanbul. Tous ces exemples attestent de la valeur ajoutée que Corio a su développer durant ces dernières années au profit des locataires, consommateurs et actionnaires.

Les centres commerciaux dominants en France

L'immobilier de centres commerciaux en France a connu un développement régulier et positif ces cinq dernières années. Les loyers ont augmenté en général plus que l'indice du coût de la construction, auquel ils sont indexés. Et ce, tandis que la croissance de l'indice du coût de la construction a été plus forte que celle de l'indice des prix à la consommation. Sur la base de cette évolution positive des loyers, et une baisse de l'exigence de rendement des investisseurs, les valeurs d'expertise ont beaucoup augmenté, en particulier en 2005. Il y a quelques années, il existait encore une différence de rendement importante entre les grands centres commerciaux dans les grandes villes et les centres commerciaux de taille moyenne dans les villes de province. Cependant, en raison de mesures administratives très contraignantes, le développement de nouveaux centres

commerciaux est relativement difficile dans les villes de province françaises. Une demande locative conséquente se maintient sur ce marché. Le flux de revenu (stable et plus qu'indexé) qui en résulte, a généré une demande croissante de la part d'investisseurs, ce qui a permis à ces centres de rattraper leur retard par rapport aux grands centres commerciaux des grandes villes.

UNE FORTE DEMANDE DE SURFACE LOCATIVE DANS LES CENTRES COMMERCIAUX DE LA PART DES COMMERCANTS DANS LES VILLES DE PROVINCE



Grand'Place, Grenoble

CAPITALISER SUR LA CONNAISSANCE DE LA ZONE DE CHALANDAISE



Depuis longtemps, Corio acquiert des centres commerciaux dominants dans les villes de province. Corio intervient en anticipant les besoins et préférences des consommateurs dans la zone de chalandise, ainsi que la demande locative qui peut émaner des enseignes. De cette façon, Corio augmente en permanence la valeur des centres commerciaux de son patrimoine.

Grand'place
place à vos envies

Le centre commercial **Grand'Place** bénéficie d'une bonne implantation en bordure du périphérique, à 4 km au sud du centre-ville de **Grenoble**. La zone de chalandise principale compte environ 445.000 habitants à une distance de 20 minutes de trajet, et environ 560.000 habitants à une distance de 30 minutes de trajet, qui ont des revenus au-dessus de la moyenne française. Grâce à une gestion active et des investissements considérables, Corio a transformé Grand'Place, auparavant partie intégrante du vieux centre-ville, en un centre régional dominant, avec quelques 10 millions de visiteurs par an. Le centre commercial de 39.500 m², est détenu à 100% par Corio, en dehors de l'hypermarché (propriété de Carrefour). 2002 a vu la livraison d'un

agrandissement de 12.000 m² et 2004 la rénovation du centre initial. La façade nord sera rénovée en 2006. Au total, 58 nouveaux commerces se sont installés dans le centre, dont des noms d'enseigne très connus, comme la FNAC, Darty, Zara, H&M, Go Sport, Sephora, etc. Au cours des cinq dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté de 16,4% par an en moyenne. Le taux de vacance du centre commercial était d'environ 1% à la fin de 2005. Le rendement total par an sur les cinq années écoulées était en moyenne de 11,7%, en tenant compte des investissements qui contribueront aux résultats du centre commercial dans les années à venir.



Le centre commercial **Nice TNL** est situé dans le centre de **Nice** et couvre une zone de chalandise d'environ 265.000 habitants (20 minutes de trajet) avec un niveau de vie relativement élevé. Le centre accueille environ 6 millions de visiteurs chaque année. Le centre a été acheté par Corio en 1996 et a été rénové considérablement ces dernières années ; en 2001 le parking, en 2003 la galerie marchande et en 2004 la façade. L'hypermarché Carrefour (lequel n'est pas la propriété de Corio) a été

rénové en 2005 et agrandi de 2000 m². Le premier étage recevra un Conforama de 4.800 m² qui ouvrira ses portes en 2006. Le centre, dans sa totalité, recouvre 29.200 m² de surface locative, dont 10.300 m² sont la propriété de Corio. Au cours des cinq dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté de 2,6% par an en moyenne. Le taux de vacance du centre était de 6% à la fin de l'année 2005, principalement situé au premier étage évoqué précédemment. Ce premier étage sera loué en 2006. Le rendement total par an sur les cinq années écoulées était en moyenne de 10,8%, en tenant compte des investissements qui contribueront aux résultats du centre pour les années à venir.



Un autre très bon exemple de gestion active de centre est le centre commercial régional Mondeville 2 à Caen, lequel a évolué de manière très positive depuis l'ouverture en 1996. Le centre accueille environ 8 millions de visiteurs chaque année et ne connaît pas de vacances. Le chiffre d'affaires dans le centre a augmenté ces 5 dernières années, avec une moyenne de 5,7% par an, et le rendement total s'est élevé à une moyenne de 16,2% par an.



Le centre commercial **Centre Deux** est situé près du centre de **Saint-Étienne**. Cette ville a connu un essor démographique et économique positif ces dernières années. La zone de chalandise principale du centre, qui dessert la région, comporte 250.000 habitants à 20 minutes et 425.000 habitants à 30 minutes de trajet. Le centre, avec ses 7 millions de visiteurs annuels environ, se compose d'une surface locative de 39.000 m², dont 23.245 m²

sont la propriété de Corio. Grâce à une gestion dynamique du centre commercial et des locations judicieuses, l'attractivité de l'offre commerciale a été optimisée, avec des locataires comme H&M et Bershka. La façade et l'entrée du centre seront rénovées cette année ; l'organisation du rez-de-chaussée sera modifiée afin de rendre la location des locaux actuellement vacants plus attrayante. Le taux de vacance était d'environ 4% à la fin 2005. Le rendement total sur les cinq années écoulées était, en moyenne de plus de 22%.



Mondeville 2, Caen



El Ferial, Parla



Sexta Avenida, Madrid

Les centres commerciaux dominants en Espagne

Le marché espagnol des centres commerciaux a connu une forte croissance ces dix dernières années. D'un côté, la surface locative totale en m² des centres commerciaux a fortement augmenté et de l'autre côté, les loyers et les valeurs des centres commerciaux se sont accrus de façon considérable, ce qui a permis d'obtenir de bons rendements totaux annuels. Au début de cette décennie, les grands centres, en particulier dans les villes de Madrid et de Barcelone, attiraient de nombreux locataires et investisseurs. Avec les années, cette demande s'est également déplacée vers les autres villes et les centres de taille moyenne. Quand on étudie le portefeuille espagnol de centres commerciaux de Corio ces cinq dernières années, on observe que dès le début, il a généré un revenu relativement élevé et stable. La valeur du portefeuille a augmenté grâce à une baisse des rendements exigés par

les investisseurs, et à une hausse des loyers supérieure à l'indice des prix à la consommation intégré dans les baux commerciaux. En Espagne, cet indice était supérieur à la moyenne de la zone euro ces dernières années.

En outre, comme en France, les performances des centres commerciaux du patrimoine de Corio ont rattrapé celles des grands centres commerciaux des grandes villes.

En effet, les centres commerciaux espagnols appartenant à Corio ont une position dominante sur leur zone de chalandise. Ils ont affiché donc un rendement total relativement bon (par rapport à IPD). Les actifs commerciaux évoqués ci-après ont, de plus un potentiel de renforcement et d'extension significatif.

CROISSANCE DU NOMBRE DE VISITEURS ET DU CHIFFRE D'AFFAIRES, AUGMENTATION DE LA DEMANDE D'ESPACE PAR LES ENSEIGNES, DES LOYERS ET UN RENDEMENT PLUS ÉLEVÉS



Sexta Avenida est situé le long de l'A6, l'autoroute la plus importante qui relie **Madrid** au nord-ouest de l'Espagne, dans une partie de Madrid relativement prospère. Sexta Avenida est un centre commercial « style de vie » (15.000 m²), avec une variété de commerces et restaurants qui correspond tout à fait à la zone de chalandise principale, relativement prospère. Cette zone de chalandise principale compte quelque 227.000 habitants, à une distance de 10 minutes de trajet. Sous la direction de Corio España, la qualité du centre et de l'offre commerciale ont été renforcées, pour améliorer l'adéquation avec la demande de la zone de chalandise. Ces trois dernières années, le chiffre d'affaires du centre a augmenté de 4,7% par an. 2005, a vu l'achèvement de l'extension du centre et l'ouverture du spa/club de santé/clinique de beauté « O2 Centre Wellness ». Fin 2005, le taux de vacance dans le centre était de moins de 1%. En 2007, une rénovation de l'intérieur et l'extérieur du centre sera engagée afin d'améliorer la qualité du centre et encore mieux satisfaire les besoins la zone de chalandise. Sur les cinq dernières années, le rendement total moyen s'est établi autour de 22% par an.



Le centre commercial **El Ferial** a une position optimale dans sa zone de chalandise, au centre de **Parla**, une ville située à 20 km au sud de Madrid. Avec une croissance de la population de 4% par an, on recense 90.000 habitants actuellement, et il est prévu que le seuil des 110.000 habitants soit franchi dans les prochaines années. Le besoin d'une plus grande offre en commerces et loisirs se fait donc ressentir. Le centre commercial actuel se compose d'un hypermarché Carrefour, d'un cinéma, de grands magasins et d'une galerie marchande. Le centre commercial reçoit environ 5,9 millions de visiteurs chaque année. La galerie marchande, où Corio possède une surface locative de 6.800 m², remporte un franc succès. Elle sera rénovée et agrandie pour atteindre une surface locative d'environ 27.000 m². La rénovation et l'agrandissement, qui impliqueront un investissement complémentaire total d'environ 42 millions €, seront livrés en 2008. Le taux de vacance était de moins de 1% à la fin 2005. Sur les cinq dernières années, le rendement total moyen s'établit à environ 19% par an.



Le centre commercial **La Loma** est situé à la périphérie de **Jaen**, une ville de province d'Andalousie de 127.000 habitants (10 minutes de trajet). Quelque 45.000 habitants habitent la zone de chalandise secondaire. Le centre, qui accueille 4,6 millions de visiteurs par an, est le seul centre commercial de Jaen à posséder un hypermarché. Ces trois dernières années, le chiffre d'affaires du centre a augmenté de 6,7% par an en moyenne. Afin de renforcer la position dominante du centre dans sa zone de chalandise, la galerie, actuellement de 9 700 m², sera rénovée et agrandie de 4 600 m² en 2007, représentant un investissement complémentaire d'environ 9 millions €. La diversité de l'offre commerciale du centre a été renforcée les années passées, entre autres par l'achat de lot de commerce d'un copropriétaire, lequel abrite maintenant des enseignes du groupe Inditex (Zara). Le taux de vacance est de 5,6% à fin 2005, dont plus de la moitié représente une vacance stratégique, en rapport avec les projets de rénovation et d'agrandissement. Sur les cinq dernières années, le rendement total moyen s'établit autour de 16,8% par an.



La Loma, Jaen



Le Gru, Turijn

Les centres commerciaux dominants en Italie

Les Italiens aiment faire du shopping dans les centres commerciaux. Malgré une faible croissance des dépenses de consommation, les centres commerciaux ont plutôt de bons résultats. L'Italie, tout particulièrement le centre et le sud de l'Italie, est sous-développé équipement commercial, comparé à d'autres pays européens. Avec une quantité de m^2 d'équipement commercial d'environ $146 m^2$ pour 1.000 habitants, l'Italie se situe même en dessous de la moyenne européenne (EU-15 m^2) de $201 m^2$ par 1.000 habitants. En comparaison, les pays du nord de l'Europe, comme la Norvège $720 m^2$, la Suède $330 m^2$, les Pays-Bas $320 m^2$ et le Royaume Uni $230 m^2$ pour 1 000 habitants. En ce qui concerne les pays d'Europe Méridionale, la France en compte $220 m^2$, l'Espagne $210 m^2$ et le Portugal $180 m^2$. Malgré les projets considérables de nouveaux centres

commerciaux, représentant 1,2 million de m^2 qui seront lancés sur le marché dans les années à venir, l'Italie ne dépassera toujours pas la moyenne de l'UE du fait de la taille de la population, qui avoisine les 59 millions d'habitants.

En outre, dans la pratique, l'obtention des autorisations administratives nécessaires pour de nouveaux centres commerciaux n'est pas facilitée par la législation. De ce fait certains projets ne se réaliseront pas et un grand nombre d'entre eux subira des retards Le rythme de création et développement des centres commerciaux est moins élevé dans l'Italie du centre et du sud, que dans le nord. La plupart des centres commerciaux dans le nord du pays ont été construits au cours de la première vague de développement, dans les années quatre-vingt-dix, alors que dans le sud et le centre, ces développements et transactions ont lieu actuellement.

FORTE DEMANDE LOCATIVE DANS LES GRANDS CENTRES COMMERCIAUX DE CORIO

En Italie, les grands centres commerciaux (>40 000 m²) des grandes villes ont enregistré les meilleurs résultats ces cinq dernières années. Ceci grâce à la demande locative élevée dans ces centres et la pénurie relative d'offres sur le marché italien. Depuis l'acquisition du portefeuille Tréma en 2001, Corio possède trois centres commerciaux dominants en Italie, et tous trois figurent dans le top dix des centres commerciaux en terme de rendement locatif au m². Depuis, Corio a fait l'acquisition des centres Il Maestrale à Senigallia, Globo à Busnago (près de Milan) et le projet de centre commercial Campania à Marcianise. Cela signifie que, dans quatre des dix plus grandes zones de chalandise, Corio possède le centre commercial, ou le centre en développement, dominant. Il Globo à Milan, Campania à Marcianise, Gran Reno à Bologne en Le Gru à Turin. 30% des 59 millions d'habitants du pays sont situés dans ces dix zones de chalandise. Les exemples qui suivent apportent des illustrations de ce que signifie « centre commercial dominant » et comment Corio agit pour ajouter de la valeur pour ses consommateurs, locataires et investisseurs.



Le Gru, le premier centre commercial de cette taille (environ 65.000 m²) en Italie, se trouve dans la zone urbaine à l'intérieur du périphérique de **Turin**. Le Gru est un cas à part en Italie. Des enseignes de renommée internationale ont installé leur premier magasin italien dans ce centre, ou bien ont conclu leur premier contrat de location avec Corio, comme par exemple : The Disney Store, Pimkie, Promod et Foot Locker. Zara a installé son deuxième magasin phare, après celui situé dans le centre de Milan. La zone de chalandise de Le Gru comprend 867.00 habitants à 20 minutes de trajet du centre commercial. Dans la zone de chalandise, plusieurs petits centres commerciaux ont été créés ces dernières années. Pourtant, malgré cela et la crise chez Fiat (la locomotive industrielle de Turin), le chiffre d'affaires du centre a augmenté tous les ans, pour un total de plus de 14% au cours des cinq dernières années. À la fin de 2005, le taux de vacance dans le centre était de moins de 0,5%. Le centre commercial a apporté à Corio un rendement total moyen (revenus et ré-évaluation) de plus de 12% par an. Afin de renforcer sa position dominante, Corio recherche

actuellement des possibilités de rénovation et d'agrandissement du centre commercial.



Grand'Emilia, à **Bologne**, le plus grand centre commercial de sa région, est situé le long de l'A1, la plus importante autoroute entre Milan et Bologne. La zone de chalandise du centre commercial se compose de 460.000 personnes, habitant à quelque 20 minutes de trajet du centre. Malgré l'ouverture d'un centre commercial concurrent dans la zone de chalandise, le chiffre d'affaires dans Grand'Emilia a poursuivi son ascension cette année. À la fin de 2005, le taux de vacance dans le centre était de moins de 0,5%. Le chiffre d'affaires dans le centre commercial a augmenté de plus de 10% les 5 années passées. Le centre commercial a généré un rendement total de plus de 9% par an sur cette période. Corio Italie a obtenu différentes récompenses avec ses centres. Par exemple, Corio Italie s'est vue attribuer un trophée du Conseil Italien des Centres Commerciaux (CNCC) pour son importante contribution au repositionnement international de l'Italie dans ce domaine.



Grand'Emilia, Modena



Gran Reno, Bologna

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

INTRODUCTION

Le directoire et le conseil de surveillance (le conseil) assurent la direction de Corio, et à ce titre sont responsables du respect du code néerlandais en matière de gouvernement d'entreprise (le code) pour lesquels ils doivent rendre compte lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires (ci après désigné par AGA).

Par gouvernement d'entreprise, on entend la qualité de la gouvernance, qui s'exprime notamment à travers l'action du directoire, qui doit être intègre et transparente, et par un contrôle efficace, qui doit pouvoir être démontré

Les principes du gouvernement d'entreprise de la société sur l'année 2005 sont à nouveau exposés. Dans certains cas, ainsi qu'il est indiqué, de nouveaux développements et/ou modifications ont eu lieu qui permettent à Corio de justifier du respect et de la mise en œuvre des principes et des dispositions de bonne pratique (best practice) définis dans le code, qui s'appliquent au directoire et au conseil. Si la société n'a pas appliqué ces principes et dispositions ou si elle n'a pas l'intention de les appliquer pendant l'exercice en cours et l'exercice qui suit, elle en informera le marché en communiquant également les raisons données (principe d'application ou d'explication). Comme nous avons déjà indiqué dans le rapport annuel 2004, Monsieur Bax a quitté ses fonctions de membre du conseil le 27 avril 2005. De ce fait la clause III.3.4 des meilleures pratiques ; qui prévoit qu'aucun des membres du conseil n'occupe plus de cinq postes dans les sociétés néerlandaises cotées en bourse, dans le sens du code Tabaksblat est respectée.

RÔLES ET RESPONSABILITÉS

Ci-après sont exposés les rôles et responsabilités des différents acteurs de la structure de gouvernement d'entreprise de la société.

DIRECTION

Le directoire est chargé de diriger la société, ce qui signifie, entre autres, qu'il est responsable de la réalisation des objectifs, de la stratégie et la politique de la société, ainsi que du résultat qui en découle. Le directoire doit rendre des comptes auprès du conseil et de l'AGA. Dans l'exécution de sa mission, le directoire et le conseil recherchent l'intérêt de la société et des établissements liés, et considèrent pour ce faire les intérêts des personnes impliquées dans la société. Le directoire est responsable du respect de toute législation et réglementation applicables en matière des risques liés aux activités de l'entreprise et au financement de la société. Le directoire en rend compte auprès du conseil. Le directoire est responsable de la qualité et du caractère exhaustif des communications financières publiées. Le conseil veille à ce que le directoire assume ses responsabilités. Le directoire a, avec l'accord du conseil, déterminé la stratégie de l'entreprise.

Celle-ci prévoit que Corio est une société d'investissement indépendante qui investit dans l'immobilier européen et plus particulièrement dans le secteur des commerces et centres commerciaux. En ce qui concerne la planification de la stratégie, ce sont les principes éthiques dictés par la responsabilité qu'a la société envers ses actionnaires, ses clients et ses collaborateurs qui prévalent.

DIRECTOIRE

Directoire est composé d'au moins deux directeurs, nommés par le conseil, rééligibles sans limites. Le conseil peut également décider de confier la présidence du directoire à l'un d'entre eux. Le nombre de directeurs est fixé par le conseil. Le conseil doit informer l'AGA de sa décision de nommer un membre du directoire. Un membre du directoire est nommé pour

une période maximale de quatre ans. Son mandat prend fin quatre ans après sa nomination, jusqu'à la première Assemblée générale des actionnaires annuelle suivante, à moins qu'il ne démissionne avant. La répartition des tâches du directoire, ainsi que son mode de fonctionnement figurent dans les statuts et un règlement. Les statuts et le règlement peuvent être consultés sur le site Web de Corio, www.corio-eu.com.

La politique de rémunération des membres du directoire a été fixée par l'Assemblée extraordinaire des actionnaires du 10 décembre 2004, sur proposition du conseil. La politique de rémunération a été portée à la connaissance du comité d'entreprise, par écrit, au moment de sa présentation à l'AGA. La rémunération des membres du directoire est fixée par le conseil et tient compte de la politique arrêtée. Tout conflit d'intérêts, réel ou apparent, entre la société et les membres du directoire est évité. Les décisions relatives à la conclusion de transactions présentant des intérêts incompatibles, nécessitent l'accord du conseil.

CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le conseil de surveillance (ci-après désigné par le conseil) a pour mission de contrôler la politique menée par le directoire ainsi que le fonctionnement général des affaires au sein de la société et il conseille également le directoire dans l'accomplissement de sa mission. Le conseil est responsable de la qualité de son propre fonctionnement. Le conseil comprend au moins trois membres. Les membres du conseil sont nommés par l'AGA, sur proposition du conseil.

Si, un candidat obtient une majorité absolue de votes de défiance, représentant au moins un tiers du capital souscrit lors de l'AGA appelée à statuer sur sa candidature, celle-ci sera rejetée. En cas de rejet, le conseil propose un nouveau candidat. Si l'AGA ne nomme pas la personne proposée, mais ne rejette pas non plus la candidature, le conseil procède à la nomination de la personne proposée.

Le conseil informe simultanément le comité d'entreprise et l'AGA de la nomination.

Le comité d'entreprise et l'AGA peuvent recommander des personnes au conseil pour qu'elles soient proposées comme membre du conseil.

Depuis que Corio a le statut de « grande entreprise », le comité d'entreprise peut en principe recommander la nomination d'un tiers des membres du conseil, sauf si le conseil formule des objections argumentées contre cette recommandation.

En 2005, le cas ne s'est pas présenté. Le mandat d'un membre du conseil est de quatre ans à compter de sa nomination, et prend fin lors de la première Assemblée Générale annuelle suivant l'expiration de ce délai de quatre ans.

Un membre du conseil peut siéger pendant un maximum de douze ans au conseil.

Les membres du conseil bénéficient d'un montant d'indemnisation fixée par l'AGA.

Le conseil s'efforce d'utiliser l'expérience et la compétence de ses propres membres pour les mettre aux services des activités et de la stratégie de Corio. Le conseil est organisé de manière à permettre à chaque membre d'exercer son esprit critique et en toute indépendance les uns vis-à-vis des autres, vis-à-vis du directoire ou vis-à-vis de tout autre intérêt particulier. Tous les membres du conseil, à l'exception de M. W Borgdorff, sont indépendants. Un membre du conseil est indépendant à partir du moment où les critères de dépendance, énoncés dans le code,

ne s'appliquent pas à lui. Le conseil a élaboré des critères qui permettent de déterminer quelle doit être sa taille et sa composition. Ces critères peuvent être consultés sur le site Internet de Corio. Le conseil choisit parmi ses membres un président ainsi qu'un vice-président. La répartition des tâches du conseil, de même que l'organisation du travail, sont fixées dans les statuts et un règlement. Le règlement se trouve sur le site internet de la société. Le conseil comporte, en son sein, un comité d'audit, un comité des rémunérations et un comité des nominations. Leur tâche consiste à préparer les décisions du conseil. Un règlement est établi pour chaque comité. Ces règlements sont consultables sur le site Internet de la société. Chaque comité exécute des tâches déléguées dont il rend compte au conseil. Le directoire fournit au conseil, en temps opportun, toutes les informations nécessaires pour qu'il puisse exercer sa tâche. Le conseil et ses membres agissent chacun en leur responsabilité propre pour demander, au directoire et au commissaire aux comptes, les informations dont a besoin le conseil pour assurer son rôle d'organe de contrôle. Les décisions relatives à la conclusion de conventions susceptibles de faire naître des conflits d'intérêt pour les membres du conseil nécessitent l'approbation du conseil. Le conseil est, en outre, chargé de prendre des décisions destinées à gérer les conflits d'intérêts entre les membres du directoire, les membres du conseil et les actionnaires principaux d'une part et, d'autre part, le commissaire aux comptes en rapport avec la société. Dans les comptes annuels, sous la rubrique "autres informations", et conformément à la Loi sur le contrôle des sociétés d'investissement et au Code civil hollandais, un rapport est établi sur les conventions passées entre la société et les personnes directement intéressées. Ce rapport concerne les membres du directoire, les membres du conseil et les actionnaires principaux, et porte également sur les conventions impliquant une ou plusieurs personnes liées. De plus, un rapport est établi pour préciser dans quelles mesures ces conventions sont conformes aux règles applicables.

COMITÉ D'AUDIT

La tâche la plus importante du comité d'audit consiste à veiller à l'intégrité et à l'exactitude des données publiées. Pour y parvenir, le comité d'audit examine les actions entreprises par le directoire dans le domaine des systèmes internes de gestion du risque et de contrôle, et plus particulièrement l'observation des législations et réglementations pertinentes, ainsi que l'application des codes de conduite.

Le comité d'audit examine les comptes annuels provisoires avant leur publication et en débat avec le directoire et le commissaire aux comptes. Le comité d'audit rend compte de cette action au conseil. Le comité d'audit formule des recommandations au conseil concernant la nomination du commissaire aux comptes, l'approbation des comptes annuels, et l'étendue de ses vérifications. Si nécessaire, le comité d'audit organise des entretiens auxquels ne participent pas le directoire avec le commissaire aux comptes sur les sujets examinés.

SECRÉTAIRE DE LA SOCIÉTÉ

Le conseil est assisté par un secrétaire. Le secrétaire veille au respect des procédures et s'assure que toute mesure engagée est conforme aux obligations et pouvoirs qui résultent des dispositions statutaires, légales ainsi que du code Tabaksblat.

ACTIONNAIRES

Les Assemblées Générales des Actionnaires sont convoquées par le directoire ou par le conseil. Elles sont tenues au moins une fois par an pour débattre du compte rendu annuel, approuver les comptes annuels, affecter le résultat, donner quitus au directoire et au conseil, et pour prendre toutes décisions concernant l'éventuel remplacement de membre du conseil de surveillance ou

tout autre sujet figurant à l'ordre du jour. Pour les décisions qui ont une grande influence sur la société et son profil de risque, l'approbation des actionnaires est exigée. Le directoire et/ou le conseil inscriront également à l'ordre du jour les sujets proposés par les actionnaires, pour autant que les statuts le permettent.

Les actionnaires dont les actions représentent un montant nominal d'au moins 10 millions d'euros ont le droit de demander au directoire et/ou au conseil de convoquer une AGA. Les actionnaires ont droit à une voix pour chaque action ordinaire détenue et ils peuvent, le cas échéant, voter par procuration.

Les décisions de l'AGA sont prises à une majorité simple des voix, à moins que la loi ou les statuts ne requièrent une majorité plus importante. L'ordre du jour et les pièces correspondantes sont disponibles sur le site Internet et aux bureaux de Corio au plus tard 15 jours calendaires avant la réunion et ce pour donner aux actionnaires qui désirent voter par procuration un maximum d'informations leur permettant d'effectuer une analyse approfondie.

Les projets des procès-verbaux de l'AGA sont placés sur le site Internet de la société dans les trois mois suivant l'AGA. Pendant trois mois, les actionnaires sont alors invités à les commenter. Les procès-verbaux sont ensuite arrêtés par le conseil, en tenant compte des commentaires des actionnaires, au cours de la première réunion qui suit. Le directoire et le conseil fournissent à l'AGA toutes les informations souhaitées, à moins que la société estime que cela est contraire à son intérêt.

COMMISSAIRE AUX COMPTES

Le commissaire aux comptes est nommé par l'AGA. Le conseil formule une proposition de candidature, après avoir recueilli l'avis du comité d'audit et du directoire. La rémunération ainsi que toute demande de nouvelles missions ou d'extension de la mission du commissaire aux comptes en dehors des opérations de contrôle doivent être approuvées par le conseil sur proposition du comité d'audit, après concertation avec le directoire. Le commissaire aux comptes rend compte de ses travaux relatifs à l'examen des comptes annuels tant au directoire qu'au conseil. Le commissaire aux comptes peut être interrogé par l'AGA sur son rapport quant à l'image fidèle des comptes annuels. Le commissaire aux comptes assiste donc à cette réunion et est autorisé à prendre la parole.

Le contenu des comptes annuels relève en premier lieu de la responsabilité du directoire. Conformément au règlement du conseil, un conflit d'intérêt avec le commissaire aux comptes naît à partir du moment où il apparaît que l'audit des comptes de la société a été réalisé sous la responsabilité du même associé pendant plus de six ans d'affilée. Le changement de l'associé responsable de l'audit est intervenu pour la dernière fois lors de la vérification des comptes annuels de 2001. Le prochain remplacement de l'associé responsable aura lieu après l'exercice 2007.

CONTROLEURS

Le contrôle des finances aux Pays-Bas est exercé par la Banque centrale des Pays-Bas (BND) et l'Autorité de contrôle des marchés financiers (AFM). La DNB est responsable du contrôle prudentiel (prudential supervision) ; elle veille à ce que les parties puissent satisfaire à leurs obligations financières sur les marchés financiers.
voir www.dnb.nl.

L'AFM est responsable du contrôle de la réglementation applicable et en particulier l'information du marché. Elle veille à ce que les parties prenantes soient traitées et informées correctement. Voir www.afm.nl.

Corio dispose d'un agrément aux termes de la Loi sur le contrôle des sociétés d'investissement. En application de cette Loi, Corio se doit de satisfaire aux exigences en vertu du règlement

- d'administration publique concernant :
- la compétence et l'intégrité ;
- les garanties financières ;
- la gestion de l'entreprise ;
- la communication d'informations.

L'intégrité des membres du conseil fait l'objet d'un contrôle. Le directoire est contrôlé au regard de sa compétence et son intégrité.

DÉONTOLOGIE (COMPLIANCE OFFICER)

La société souhaite éviter les délits d'initiés sur ses actions. Pour y parvenir, un code de déontologie et un règlement sur les investissements ont été mis en place et un responsable de la déontologie (compliance officer) a été désigné. Le code de déontologie et le règlement sur les investissements ne se limitent pas à établir la liste des règles applicables en matière de déontologie, mais ils déterminent également le rôle et les fonctions attribués au responsable de la déontologie (compliance officer). Celui-ci est responsable du respect des normes mises en place au sein de l'organisation et rend compte chaque année au directoire.

RÈGLEMENTS ET POLITIQUE

CODE DE CONDUITE

Respecter une éthique professionnelle fait partie intégrante du système de gestion du risque et de contrôle interne, c'est la raison pour laquelle le code de conduite reprend les principes fondamentaux qui s'appliquent au comportement de la société et de ses collaborateurs.

Le texte du code de conduite est intégralement disponible sur le site Internet de la société. Une personne de confiance a été nommée suite à la mise en place de ce code pour assurer le traitement de l'information, des plaintes et des avertissements liés au code de conduite.

SYSTÈME D'ALERTE GESTION D'ANOMALIES

Les employés ont la possibilité de faire connaître, sans encourir le risque de mettre en cause leur position, des irrégularités présumées d'ordre général, opérationnel et financier au sein de la société.

Une personne de confiance a été désignée dans ce but. L'employé a la possibilité de signaler à son supérieur et/ou la personne de confiance une anomalie présumée. Dans un certain nombre de cas, le règlement d'alerte (règlement concernant la marche à suivre en cas de suspicion d'un abus) stipule que le rapport peut se faire auprès du président du conseil de surveillance. Les irrégularités présumées concernant les agissements des membres du directoire doivent être signalées au président du conseil de surveillance. Ce règlement est communiqué à la direction locale des filiales qui reçoit les explications nécessaires et distribué aux collaborateurs. Le règlement d'alerte a été mis en œuvre aux Pays-Bas. Ce règlement est disponible sur le site Internet de la société.

GESTION DES INCIDENTS

Conformément aux obligations légales, une politique de gestion des incidents a été élaborée et publiée sur le site Internet.

CODE DE DÉONTOLOGIE/RÈGLEMENT SUR LES INVESTISSEMENTS

Le code de déontologie et le règlement sur les investissements ont pour but de fixer les règles afin d'éviter les opérations sur titres réalisés par des initiés.

Pendant certaines périodes, les transactions sur les actions Corio sont interdites. Cet interdit repose sur le principe selon lequel les actions Corio ne peuvent faire l'objet d'aucune transaction lorsque toute personne dispose, croit disposer ou semble disposer d'informations privilégiées. Lors de l'exécution des transactions, le directoire et les membres du conseil doivent agir en accord avec le « Règlement sur les investissements du directoire et des membres du conseil ».

En vertu du code de déontologie et du Règlement sur les investissements, un responsable a été engagé. Ce responsable se concentre, notamment sur l'examen du nombre et des caractéristiques des transactions réalisées sur les titres Corio, par rapport aux règles en vigueur. Il procède à une évaluation a posteriori obligatoire sur les transactions effectuées. Toutes transactions effectuées par les membres du directoire et du conseil sur des titres Corio sont notifiées à l'AMF. Ce règlement a été établi par le conseil en concertation avec le directoire. Les textes du code de déontologie et du règlement sur les investissements sont intégralement disponibles sur le site Internet.

Dans les filiales étrangères, le code de déontologie, le code de conduite et le règlement d'alerte ont été adaptés à la législation locale ; ils seront mis en œuvre en 2006. Les principes en ont déjà été arrêtés avec les directions de ces filiales.

POLITIQUE DE COMMUNICATION

Les rapports et évaluations des analystes ne font pas l'objet d'évaluations préalables concertées, de commentaires ou de corrections par la société.

La société ne fait rien qui puisse restreindre l'indépendance des analystes vis-à-vis de la société et inversement.

Le groupe est soucieux d'améliorer les échanges et la communication avec le monde de la finance internationale en mettant à disposition les informations essentielles par l'intermédiaire de son site Internet.

GRANDE ENTREPRISE (STRUCTURE RÉGIME)

En raison d'une obligation légale, le régime de « grande entreprise » est applicable à Corio depuis le 5 janvier 2005. Cela implique, entre autres, que les membres du directoire sont nommés par le conseil après proposition à l'assemblée des actionnaires et au comité d'entreprise.

Les membres du conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée des actionnaires, sur proposition du conseil.

Le comité d'entreprise dispose d'un droit de recommandation pour un tiers des membres du conseil de surveillance.

SYSTÈME DE GESTION DU RISQUE ET DE CONTRÔLE

RECENSEMENT DES RISQUES

Au cours de l'exercice, une évaluation des risques significatifs encourus par l'entreprise a été effectuée. Cette évaluation a eu lieu aussi bien au niveau opérationnel que stratégique et financier. Afin d'identifier et d'évaluer les risques opérationnels, deux sessions de travail ont eu lieu entre les directions générales de toutes les filiales et le directoire. Une session de travail a également eu lieu à l'automne, au cours de laquelle le conseil et le directoire ont effectué un inventaire commun, mettant l'accent sur les risques aux niveaux stratégique et financier, ainsi que la détermination des priorités. Une différence de calendrier a été observée en ce qui concerne, respectivement, les risques de nature opérationnelle et ceux de type stratégique/financier. Les risques stratégiques/financiers ont été évalués par rapport aux objectifs stratégiques et financiers, tels que résumés dans ce rapport annuel, sous le chapitre du rapport du directoire. Le soutien de consultants extérieurs a facilité les sessions de travail sur ces sujets. L'identification des risques existants a permis, notamment, de mettre en évidence l'importance du facteur temps « time-dependent ». La totalité des facteurs de risques identifiés peut être résumée comme suit :

- La répartition pertinente des actifs, par type aussi bien que par lieu et période ;
- La communication d'informations (notamment financières) ;
- Les changements de réglementation, dont la réglementation concernant le statut fiscal ;
- Les changements macroéconomiques, en particulier par rapport à l'évolution de la rentabilité.

En outre, sont également pris en compte les risques opérationnels en rapport avec :

- La gestion des baux venant à échéance ;
- Une gestion des coûts efficace ;
- Des risques d'exécution dans les projets déjà en cours.

Cet inventaire sera évalué régulièrement.

ASSURANCES

Le portefeuille immobilier de Corio est assuré en responsabilité et dommages aux biens. La responsabilité est assurée à concurrence de 50 millions d'euros par sinistre, avec un maximum de 100 millions € par année. La police européenne d'assurance responsabilité est limitée, en ce qui concerne les pertes purement financières, à un maximum de 1 million €, avec une franchise de 25 000 € par sinistre. Le portefeuille immobilier est assuré pour la valeur à neuf et pour la perte de loyer et ceci pour partie par une assurance souscrite au niveau local et pour partie par une police contractée au niveau européen. La perte de loyers, par exemple, est également couverte par l'assurance. La police européenne comporte une franchise de 250 000 € par sinistre avec un maximum d'un million € par année.

De plus, Corio a contracté une assurance responsabilité civile à hauteur de 10 millions € au profit des dirigeants et des membres du conseil de surveillance.

Depuis les événements du 11 septembre 2001, les assureurs ont modifié les garanties des dommages résultant du terrorisme. Cependant, en France et en Espagne, il est possible de souscrire à des polices d'assurance nationales pour se garantir contre les dommages résultant du terrorisme. En Italie, Corio est assuré par des polices locales qui offrent une garantie contre les dommages terroristes. En mai 2003, la Compagnie de Réassurance pour les Dommages Terroristes NV a été constituée aux Pays-Bas. Cette compagnie de réassurance couvre les dommages résultant du terrorisme jusqu'à 75 millions € par sinistre avec un montant maximal d'un milliard € par an. Corio peut prétendre à cette assurance.

SÉCURISATION DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION (TIC)

L'infrastructure TIC se compose d'équipements informatiques aux Pays-Bas auxquels sont reliés les centres locaux des implantations étrangères. Le bon fonctionnement de la continuité et de la sécurisation de l'infrastructure TIC est surveillé 24 heures sur 24. Une sauvegarde de tous les systèmes vitaux d'information est effectuée afin qu'en cas de panne, les activités puissent reprendre en moins d'une heure avec un minimum de perte en données. En cas de catastrophe, une possibilité de reroutage vers un fournisseur de services externe a été prévue grâce auquel les systèmes sont à nouveau opérationnels sous deux jours avec les dernières sauvegardes.

LE PROCESSUS DE PLANIFICATION

Le cycle de planification de Corio comporte une planification pluriannuelle, effectuée tous les ans, au cours de laquelle la stratégie est exprimée au cours d'un processus qui agit de haut en bas (top down) et de bas en haut (bottom up) cela comprend une description précise des tâches et actions à entreprendre. Les risques importants pour l'entreprise sont identifiés au cours de ce processus. Une évaluation et un éventuel ajustement des objectifs et de la stratégie de la société ont également lieu à ce moment.

En outre, la planification pluriannuelle comprend une identification d'éléments importants tels que par exemple, le développement économique général des marchés domestiques sur lesquels Corio est présent, la croissance de la consommation et les évolutions démographiques, aussi bien que les développements ou restrictions intervenant au sein de l'organisation. Dans le cadre de la gestion du risque, une attention particulière est accordée à l'analyse du portefeuille, aux avantages de la diversification internationale entre pays de référence et régions économiques à l'intérieur d'un pays, ainsi qu'à la diversification entre secteurs (c.-à-d. les centres commerciaux et les commerces, les bureaux ou les entrepôts).

ORGANISATION DU FINANCEMENT

Le financement et la gestion financière sont assurés au niveau du groupe, conformément aux directives et procédures décrites. L'organisation du financement est évaluée et validée périodiquement par le conseil. Cela comprend la détermination des fourchettes des taux d'intérêt à respecter, la détermination des règles applicables pour la couverture des risques de change, ainsi que la fourchette de durée moyenne du portefeuille de crédit. Le directoire informe régulièrement le conseil de surveillance des décisions prises pour l'organisation du financement.

LE PROCESSUS DE CONTRÔLE BUDGÉTAIRE

En plus de la planification pluriannuelle, il existe un processus annuel budgétaire détaillé. Le processus budgétaire et la planification pluriannuelle, ainsi que l'organisation du financement, servent conjointement de référence aux systèmes de gestion et de contrôle du risque interne. A cela s'ajoute l'évaluation des performances des activités qui est faite en fonction de critères quantitatifs et qualitatifs. Le respect d'un cadre de politique du groupe et celui des procédures s'inscrivent également dans ce dispositif de gestion. Chaque trimestre, le directoire s'entretient avec les directions des filiales sur l'évolution du marché, l'évolution des résultats financiers, les transactions locatives importantes, l'évolution des créances et des projets de développement, ainsi que les évolutions de l'organisation et des Technologies de l'Information. De plus, l'attention est portée sur les risques sous-jacents et les prévisions revues pour l'année en cours. Des processus similaires, adaptés aux spécificités locales sont mis en place au sein des filiales. Ils portent sur les activités opérationnelles telles que la location, la gestion des centres commerciaux, les acquisitions et les cessions. Par ailleurs, ils portent

également sur les processus d'accompagnement, tels que les études de marché, les affaires juridiques, techniques, informatiques, les finances ou les ressources humaines. La direction des filiales s'assure de l'efficacité et la pertinence des processus et rend compte au groupe.

PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Les décisions d'investissement sont soumises à l'approbation du directoire, et à celle du conseil de Corio lorsque l'ampleur d'un projet d'investissement le justifie. Dans ce processus, le directoire reçoit les conseils de la commission des investissements, composé de trois directeurs principaux. Les propositions d'investissement nécessitant l'approbation du conseil sont analysées par cette commission au préalable. Les projets importants font l'objet d'évaluations régulières, les principales leçons sont identifiées et commentées (lessons learned) au cours de réunions des dirigeants.

CONTRÔLE ET SURVEILLANCE

DÉCLARATION INTERNE DE REPRÉSENTATION

Une fois par an, tous les directeurs des filiales signent une déclaration interne dans laquelle ils confirment par écrit que les procédures et règlements sont respectés. Cette déclaration porte sur l'intégrité et le respect du code de conduite, de la législation et de la réglementation, des principes comptables, des directives concernant les systèmes de gestion du risque et de contrôle interne, ainsi que de la communication d'informations financières. Ces procédures et règlements sont, pour ce qui est de la gestion, exposés dans une notice intitulée « procédures et directives ».

SITUATION FISCALE

La situation fiscale de Corio, dans tous les pays où le groupe est implanté, fait l'objet d'une veille au niveau central et d'un compte rendu au directoire. Il s'agit ici autant de l'observation, que de la réalisation ponctuelle de déclarations, ainsi que de l'optimisation de la situation fiscale pendant l'année en cours et les exercices qui suivent. En outre, un inventaire des risques importants par rapport à la situation fiscale a lieu périodiquement.

Corio possède aux Pays-Bas le statut d'entité fiscale imposable en tant que société d'investissement au sens de l'article 28 de la Loi concernant l'Impôt sur les sociétés.

Le maintien de ce statut requiert en permanence toute l'attention du directoire. Un système support a été conçu pour permettre un bon contrôle de l'évolution des financements. Ce système permet également de veiller aux respects des obligations légales en matière de distribution de résultat applicable aux sociétés d'investissement.

GESTION JURIDIQUE

Les filiales sont responsables de l'observation de la législation et de la réglementation qui leur est applicable. Les risques juridiques de toutes les sociétés faisant partie du groupe sont évalués périodiquement. Corio est en phase finale du développement d'une « structure de contrôle » permettant d'observer l'évolution de la législation et la réglementation. Pour ce faire, toutes les lois et prescriptions sont identifiées. Une structure permettant de couvrir au mieux les risques de conformité de Corio, est ensuite mise en place. La « structure de contrôle » veille à ce que la connaissance des exigences issues de la législation et de la réglementation soit traitée par les départements directement responsables.

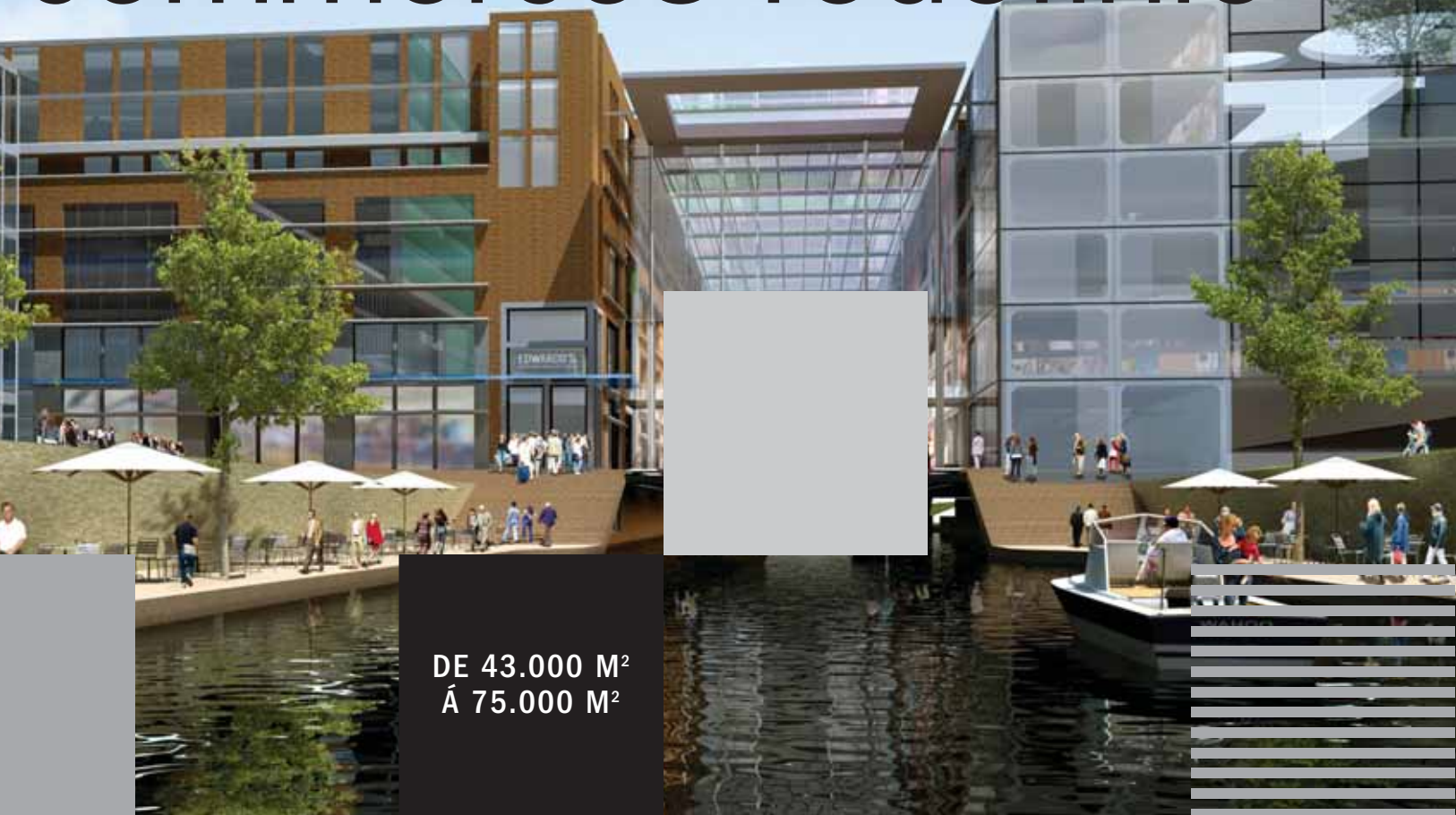
RÉSUMÉ

En tenant compte de ce qui précède en ce qui concerne les risques des rapports financiers, le directoire estime que :

- les systèmes de gestion et de contrôle fournissent une assurance raisonnable que le rapport financier ne contienne pas d'anomalies significatives ;
- les systèmes de gestion et de contrôle des risques ont fonctionné convenablement en 2005.
- Il n'existe pas d'indication que les systèmes de gestion et de contrôle des risques ne fonctionneront pas convenablement pendant l'exercice 2006

Les informations mentionnées ci-dessus s'appliquent également aux risques autres que les risques financiers (risques opérationnels et stratégiques, ainsi que légaux et réglementaires).

Nouveau Hoog Catharijne à Utrecht : la qualité des commerces redéfinie



DE 43.000 M²
À 75.000 M²

LE SHOPPING EN PLEIN CENTRE-VILLE HISTORIQUE D'UTRECHT DANS UN CENTRE COMMERCIAL COUVERT ET CONVIVAL : UN GAGE DE SUCCES

Au début des années soixante-dix, la ville d'Utrecht a créé un complexe immobilier unique avec Hoog Catharijne. Ce centre commercial couvert, a été développé en plusieurs phases. Il présente l'avantage d'être situé en plein centre-ville, et de comporter à la fois des commerces, des bureaux et des habitations. Il s'agit d'un projet unique aux Pays Bas, et qui a presque toujours parfaitement fonctionné depuis son ouverture.

Bien entendu Hoog Catharijne a aussi connu des difficultés, comme par exemple le problème de sécurité qui s'est posé dans les années quatre-vingt-dix. C'est dans ce contexte que Corio a su prouver sa valeur comme gestionnaire de centre. Grâce à la gestion rigoureuse de Corio, Hoog Catharijne, a reçu, des mains du ministre Donner, une récompense importante, attribuée aux projets réussis dans le domaine de la prévention de la criminalité. En décembre de cette année, le quartier de la gare Utrecht a également obtenu la European Crime Prévention Award, attribuée par un jury international. Le centre commercial Hoog Catharijne se porte donc très bien.

De nombreuses enseignes s'adressent à Corio pour prendre connaissance des projets de nouveaux magasins, ou d'agrandissement des magasins existants,

à Hoog Catharijne. La demande porte principalement sur des grandes et moyennes surfaces, qui sont introuvables dans le centre-ville d'Utrecht. De plus, la population de la ville et de la province d'Utrecht a connu une augmentation supérieure à la moyenne nationale. Cette croissance est plus importante que celle des surfaces locatives disponibles. Dans la mesure où il est prévu que la population d'Utrecht continue de connaître une croissance au-dessus de la moyenne, les perspectives de développement du centre restent bonnes. Un agrandissement du centre est donc toujours possible, ainsi qu'une diversification des secteurs représentés.

Depuis longtemps déjà, Corio est en pourparlers avec la municipalité d'Utrecht sur une rénovation intégrale de Hoog Catharijne en tant qu'élément constitutif du quartier de la gare d'Utrecht. L'arrivée d'une nouvelle gare ferroviaire (NS), avec un arrêt de TGV (HSL), représente un moteur qui stimule la planification du côté de la municipalité d'Utrecht. La revitalisation du quartier de la gare comprend, en plus : l'agrandissement du complexe du parc d'expositions, celui des bureaux par l'Immobilier NS. Il intègre également une amélioration de l'infrastructure et de l'espace public, en ramenant à la vie un canal asséché jadis. Bien que Hoog Catharijne remporte un grand succès dans sa forme

actuelle, Corio identifie de nombreuses opportunités de développement complémentaires. Elles permettront de renforcer encore plus la position du centre commercial, grâce à un élargissement de l'offre commerciale et un plus grand rayonnement aussi bien vers l'extérieur, (dans sa relation avec la ville historique), que vers l'intérieur, (avec le déploiement d'un centre commercial rénové et modernisé).

Après des années de négociations entre toutes les parties concernées, l'année 2005 est un tournant. La municipalité d'Utrecht et Corio se sont entendus sur les grandes lignes de l'expansion et du développement de Hoog Catharijne. Le projet, qui porte pour l'instant le nom "Nouveau Hoog Catharijne", comprend un agrandissement de 35 000 m² de commerces, quelque 200 logements, des places de parking et des équipements de loisir. L'investissement attendu de Corio s'élèvera à environ 250 millions €. Hoog Catharijne deviendra le plus grand projet commercial urbain des Pays-Bas. En outre, la réputation du centre-ville d'Utrecht comme la ville du shopping du Pays-Bas, se trouvera renforcée. La combinaison du shopping dans le contexte historique du centre-ville d'Utrecht, et d'un centre commercial couvert convivial



HOOG CATHARIJNE SE TRANSFORMERA ENTRE 2007 ET 2015 EN UN « NOUVEAU HOOG CATHARIJNE » : UN LIEU DE DEFI ET D'INSPIRATION POUR TOUS



Nouveau Hoog Catharijne
(artist impression)

à la pointe de la technologie, avec une offre commerciale optimisée sont des garanties de succès.

Le Nouveau Hoog Catharijne jouera un rôle prépondérant pour les 700 000 habitants qui se trouvent dans sa zone de chalandise directe, la région d'Utrecht. D'une part, le centre commercial est intégré dans le centre-ville historique d'Utrecht qui est une zone commerciale très appréciée, d'autre part, le centre commercial attire, grâce à sa situation centrale, des clients provenant de toutes les régions des Pays-Bas. Actuellement, 40 millions de voyageurs transitent par cette gare qui est la plus importante des Pays Bas. A l'avenir, lorsque la gare accueillera le TGV, ce sont 70 millions de visiteurs qui transiteront chaque année. La devise de l'actuel Hoog Catharijne, « Le cœur du shopping aux Pays-Bas » s'appliquera avec encore plus de force au Nouveau Hoog Catharijne.

Entre 2007 et 2015 certaines parties de Hoog Catharijne seront démolies et/ou rénovées par étapes. Au cours de cette longue période, Hoog Catharijne deviendra peu à peu le « Nouveau Hoog Catharijne », un lieu dédié au shopping capable de se mesurer aux plus grands centres commerciaux d'Europe, tant par son esthétique, que par la diversité de ses commerces.

Deux axes commerçants majeurs relieront bientôt la place historique Vredenburgplein à la nouvelle gare. Ces axes seront entrecoupés par quatre places au sein desquelles le mot « détente » prendra tout son sens. Chacune de ces places sera développée autour d'un thème spécifique. Une attention toute particulière sera apportée à la place « Catharijnesingelplein » : le trafic routier y est actuellement très dense, et il y sera bâti un passage transparent au-dessus du canal « Catharijnesingel » (prochainement rénové par la municipalité). On pourra alors faire son shopping et se détendre au-dessus d'un nouveau canal à Utrecht. On pourra même visiter cet endroit exceptionnel en bateau. Le Nouveau Hoog Catharijne offrira à ses visiteurs un environnement exceptionnel de shopping aux Pays-Bas, établissant ainsi une nouvelle référence en matière de centres commerciaux. Ce projet, ajouté aux projets en cours ou envisagés, comme le Nieuwegein City Plaza, le Leidsche Rijn Centrum et Zeist Belcourt, offrira à Corio une position clé au sein de la région centre des Pays-Bas, une région dont les performances économiques sont supérieures à la moyenne nationale.

Le redéveloppement et l'extension de Hoog Catharijne dans le centre-ville d'Utrecht montrent que Corio considère qu'il est possible de concilier les intérêts des consommateurs, des commerçants, des actionnaires, ou des collectivités locales avec ses propres intérêts. Il s'agit d'un projet commercial de pointe au sein duquel les consommateurs se sentiront chez eux et les commerçants pourront réaliser un chiffre d'affaires plus important. Ce projet marque une avancée considérable dans le domaine architectural et constitue un lieu de défi et d'inspiration pour tous.

Le Nouveau Hoog Catharijne vous offre tout cela!!!

www.hoogcatharijne.nl

LE NOUVEAU HOOG CATHARIJNE : LE SHOPPING AU PLUS HAUT NIVEAU EUROPÉEN



LE COEUR DU SHOPPING AUX PAYS-BAS



Nouveau Hoog Catharijne (artist impressions)

INFORMATIONS A L'ATTENTION DES ACTIONNAIRES ET RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

POLITIQUE DE COMMUNICATION

La loi sur les abus du marché sert de base à la politique d'information financière de Corio. Conformément à cette loi et à ses mesures d'application, Corio fournit au public des informations claires, pertinentes, complètes et fiables.

Pour y parvenir, au delà de l'organisation de réunions d'information sur les résultats trimestriels et autres événements importants de l'exercice, Corio organise régulièrement des réunions entre le directoire et le directeur des relations avec les investisseurs sur les résultats et tout autre sujet pertinent. Le directoire, ou le cas échéant, le conseil de surveillance, informera tous les actionnaires et autres parties prenantes sur le marché de la même manière et au même moment, de toutes questions pouvant influencer sur le cours de l'action. La transparence des informations relatives à la politique de la Société et son application doit contribuer à établir un climat de confiance, aucune partie ne bénéficiant prioritairement d'informations. Depuis 2005, les réunions entre les analystes et le directoire sur les comptes consolidés annuels et semestriels sont enregistrées et diffusées via Internet sur le site de Corio :

www.corio-eu.com. Il est possible de prendre contact par email : Investor.Relations@nl.corio-eu.com ou au +31 (0)30 282 93 02.

NOTICE D'INFORMATION FINANCIÈRE

Depuis octobre 2005, l'AFM a abrogé l'obligation de rédaction d'une notice d'information financière pour des sociétés d'investissement telles que Corio. Cette notice n'est donc pas intégrée dans le présent rapport.

STATUT FISCAL

Corio est une société d'investissement « closed-end fund » à capital variable bénéficiant du statut fiscal de société d'investissement (FBI) aux Pays-Bas, ce qui lui permet d'y être exonérée d'impôt sur les sociétés. Le droit fiscal néerlandais impose, en contrepartie, un certain nombre d'obligations à la charge de ces sociétés. Par exemple, une FBI doit au minimum distribuer tous les bénéfices fiscaux dans les huit mois suivant la fin de l'exercice et peut financer par des emprunts 60% de la valeur comptable de son patrimoine immobilier et 20% de la valeur comptable de ses autres investissements. Il existe en outre un certain nombre de restrictions concernant l'actionnariat des FBI, comme par exemple l'interdiction pour un actionnaire étranger de détenir seul plus de 25% des actions de la société.

En France, Corio a opté, à compter du 1er janvier 2005, pour le régime « SIIC » (sociétés d'investissements immobiliers cotées) pour la plupart de ses investissements. A ce titre, le groupe bénéficie d'une exonération d'impôt. Le régime français de SIIC est comparable à celui de la FBI néerlandaise.

L'ACTION CORIO EN 2005

Fin 2005, 66 253 702 actions ouvrant droit à dividendes étaient en circulation. Toutes ces actions sont librement négociables, ce qui établit le flottant de Corio à 100%. Sur la base du cours de l'action fin 2005 (45,90 €), la capitalisation de la Société à cette date s'établit à 3,04 milliards €.

L'action Corio est cotée sur Euronext Amsterdam et Euronext Paris et est comprise dans l'index MidKap d'Amsterdam depuis mars 2003. L'action est également comprise dans des indices EPRA, GPR et MSCI World.

Fin 2005, le cours de clôture était en augmentation de 6,5%, passant de 43,10 € fin 2004 à 45,90 € fin 2005. La moyenne des cours de l'année a augmenté de 25%, passant de



35,96 € en 2004, à 45,07 € en 2005. La volatilité du cours de l'action durant l'année 2005 a été sensiblement inférieure à celui observé en 2004.

Au cours de l'année 2005, le cours de clôture journalier le plus élevé de l'histoire de Corio (et de VIB N.V.) a été atteint le 10 août s'établissant à 48,94 €. Le cours le plus bas de l'année s'est établi le 25 février à 40,10 €. Le volume moyen journalier d'actions est passé de 111 742 actions en 2004, à 148 567 actions en 2005. À l'exception du mois de janvier, le volume moyen mensuel était plus élevé en 2005 qu'en 2004.

Pour la première fois depuis le changement de stratégie de VIB et sa fusion avec WBN pour devenir Corio, des données comparables en matière de performances des actions peuvent être utilisées pour les périodes de référence que Corio estime importantes (1, 3 et 5 ans). Parmi ces périodes, les plus importantes sont celles de 3 et 5 ans (sans pour autant perdre de vue les résultats sur un an), au cours desquelles peuvent être constatées des modifications du portefeuille d'actifs de Corio susceptibles de générer une progression significative du résultat. Sur la base de ces périodes de 3 et 5 ans, l'action Corio affiche une surperformance par rapport aux indices européens et néerlandais. Les indices européens (avec un poids relativement important du Royaume Uni), font état d'une performance très différente de celle de l'indice de la zone euro. Le poids de Corio dans l'indice EPRA est plus important que dans l'indice GPR, du fait de la différence de définition du flottant (part des actions librement négociables).

ACTIONNAIRES PRINCIPAUX

Compte-tenu des informations dont dispose Corio, le seul actionnaire possédant entre 25% et 50% des actions émises est le Fonds de pension ABP

Les actionnaires doivent informer l'AFM et Corio des franchissements de seuils suivants : 25%, 50% et 75%.

PERFORMANCE DE L'ACTION CORIO PAR RAPPORT AUX INDICES EPRA ET GPR EN FIN D'ANNÉE (VALORISATION TOTALE) AU 31 DÉCEMBRE 2005

		1 an	3 ans	5 ans	Poids Corio
EPRA	Corio	12,6%	31,7%	19,7%	
	Pays-Bas	18,6%	25,5%	19,2%	23,4%
	Eurozone	28,5%	28,3%	20,1%	7,2%
	Europe	26,1%	29,1%	17,1%	3,0%
GPR	Corio	12,6%	31,5%	19,6%	
	Pays-Bas	17,0%	25,1%	17,4%	18,9%
	Europe	25,5%	28,9%	17,0%	2,2%

Le rendement total peut être calculé de différentes manières, à savoir, sur une base journalière, mensuelle ou annuelle, et dépend entre autres, du moment de mise en paiement du dividende, comme le démontre le tableau ci-dessus. En outre, l'EPRA intègre des fonds (tels que les promoteurs) dont le revenu est constitué pour une faible proportion, du revenu locatif. Ceci explique en grande partie les différences entre les indices EPRA et GPR.

CALENDRIER FINANCIER

26 AVRIL 2006
Assemblée Générale
annuelle des Actionnaires

28 AVRIL 2006
Cotation ex-dividende

11 MAI 2006
Paiement du dividende
2005 au titre de
l'année 2005

15 MAI 2006
Résultats du premier
trimestre 2006

24 AOÛT 2006
Résultats du premier
semestre 2006

16 NOVEMBRE 2006
Résultats des neuf premiers
mois d'activité de 2006



RATIO DES COÛTS

Sur l'année 2005, le ratio des coûts de Corio s'élevait à 5,24%, par rapport aux 5,50% de 2004 (ajustés conformément aux nouvelles normes comptables). Ce ratio des coûts est égal au total des coûts (charges d'exploitation, des frais de gestion, des charges financières nettes et impôts sur les sociétés acquittés) divisé par la valeur de l'actif net moyen sur les cinq derniers trimestres. Compte tenu des méthodes applicables pour le calcul des coûts et l'estimation de la valeur nette, ce ratio ne présente, pour l'actionnaire, que peu d'intérêt pour sa compréhension de la performance de Corio.

ANALYSTES

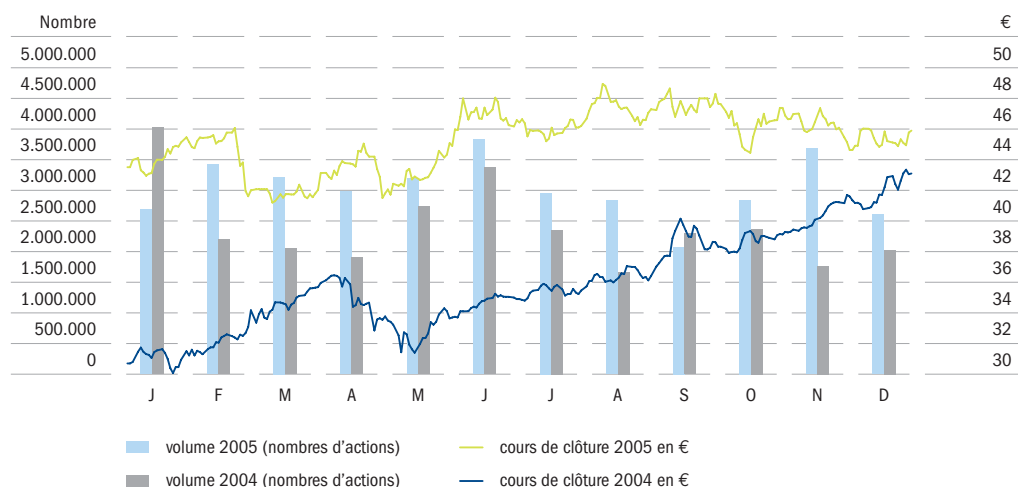
Corio est expertisée par un grand nombre d'analystes. Au cours de l'année, ces analystes ont régulièrement publié des rapports sur Corio. Notre site Internet indique comment prendre contact avec les analystes en question. Le service « Relations avec les Investisseurs » entretient des contacts réguliers avec ces analystes, et un soin particulier est évidemment apporté au traitement équitable des actionnaires et autres parties intéressées.

DIVIDENDES

Corio distribue son dividende une fois par an. La politique de Corio en matière de distribution de dividende est, au minimum, de respecter les prescriptions prévues par le régime fiscal applicable aux FBI, et sauf circonstances exceptionnelles, de maintenir le niveau de dividende distribué, voire de l'augmenter pour atteindre un taux de distribution du résultat direct d'environ 80%. Pour 2005, le directoire de Corio propose de distribuer un dividende en numéraire de 2,45 € par action (2004 : 2,39 €), ce qui représente un taux de distribution d'environ 80%. Le rendement du dividende pour 2005 s'élèvera à 5,7%, calculé sur le cours de clôture du 31 décembre 2004.

La fixation du dividende aura lieu au cours de l'Assemblée Générale annuelle des Actionnaires le 26 avril 2006. Le dividende sera distribué le 11 mai 2006.

COURS ET VOLUME DES ACTIONS CORIO SUR 2005



COMPTES ANNUELS 2005

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ

(MLNS €)

		2005	2004
Revenus locatifs bruts	2	315,0	308,3
Frais d'administration nets	4	-7,5	-7,4
Charges d'exploitation	4	-38,8	-38,4
Revenus locatifs net		268,7	262,5
Produits des cessions		116,0	155,4
Valeur comptable des cessions		-107,6	-151,5
Résultat des cessions		8,4	3,9
Ré-évaluations positives		418,7	126,0
Ré-évaluations négatives		-31,1	-29,0
Ré-évaluation nette des investissements		387,6	97,0
Frais de gestion	5	-21,0	-23,5
Autres produits	3	10,5	0,6
Autres charges	6	-1,0	-3,3
Autres résultats nets		9,5	-2,7
Résultat net hors charges financières		653,2	337,2
Charges financières	7	-60,1	-55,8
Produits financiers	7	5,0	8,2
Charges financières nettes		-55,1	-47,6
Part des résultats des sociétés associées	12	39,7	-
Résultat net avant impôt		637,8	289,6
Impôt sur les sociétés	8	-1,6	-0,8
Impôts différés	8, 13	-47,1	10,1
Impôts sur le revenu		-48,7	9,3
Résultat net (bénéfice)		589,1	298,9
Résultat par action (€):			
- Avant dilution	17	8,89	4,51
- Après dilution	17	8,89	4,51

Le résultat est intégralement attribuable aux actionnaires.

ETAT CONSOLIDE DES RESULTATS

(MLNS €)

		2005	2004
Écarts de conversion		1,0	-
Couverture de flux		2,2	-
Résultat net (bénéfice) intégré au poste « capitaux propres »		3,2	-
Résultat net (bénéfice)		589,1	298,9
Résultat	16	592,3	298,9

Le résultat est intégralement attribuable aux actionnaires.

BILAN CONSOLIDÉ

(MLNS €)

		31 décembre 2005	31 décembre 2004
Actifs			
Investissements immobiliers	9	4.239,8	3.813,1
Investissements dans les projets de développement	10	100,9	102,9
Investissements dans les sociétés associées	12	202,2	-
Autres immobilisations corporelles	11	19,6	20,5
Impôts différés actifs	13	7,3	9,7
Total des Immobilisations		4.569,8	3.946,2
Autres créances	14	53,9	83,0
Trésorerie	15	10,0	18,9
Total des actifs circulants		63,9	101,9
Total des actifs		4.633,7	4.048,1
Capitaux propres			
Capital émis		672,5	672,5
Réserve de prime d'émission		903,0	903,0
Autres réserves		507,5	381,3
Résultat net de l'exercice		589,1	298,9
Total des capitaux propres	16	2.672,1	2.255,7
Dettes			
Emprunts et dettes à long terme porteurs d'intérêts	18	1.485,0	1.211,4
Avantages sociaux	19	1,1	2,0
Provisions	20	3,4	13,4
Impôts différés passifs	13	179,6	139,2
Total des dettes à long terme		1.669,1	1.366,0
Emprunts et dettes à court terme porteurs d'intérêts	18	143,3	218,3
Autres passifs courants	21	149,2	208,1
Total des passifs à court terme		292,5	426,4
Total des passifs		1.961,6	1.792,4
Total des capitaux propres et des passifs		4.633,7	4.048,1

TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

(MLNS €)

		2005	2004
Flux de trésorerie générés par l'exploitation			
Résultats nets avant charges financières		653,2	337,2
Ré-évaluations non-réalisées		-387,6	-97,0
Résultats des cessions		-8,4	-3,9
Amortissements	11	3,8	3,2
Variation des créances		29,1	-23,9
Variation des dettes	8, 21	-24,7	12,5
Variation des provisions		-10,9	-2,2
Encaisse générée par l'exploitation		254,5	225,9
Charges financières	7	-60,1	-55,8
Produits financiers	7	5,0	8,2
Impôts payés au cours de l'exercice		0,8	1,1
Flux de trésorerie générés par l'exploitation		200,2	179,4
Flux de trésorerie générés par les investissements			
Cession de biens immobiliers	9, 10	116,0	155,5
Acquisition de biens immobiliers	9, 10	-122,5	-72,2
Dépenses d'investissement en biens immobiliers	9	-27,6	-27,6
Autres investissements immobiliers	12	-162,5	-
Investissements immobiliers au titre des projets de développement	10	-35,5	-11,4
Distribution de dividendes	11	-2,9	-3,3
Flux de trésorerie générés par les investissements		-235,0	41,0
Flux de trésorerie générés par les opérations financières			
Produits d'emprunts		473,5	303,7
Remboursement d'emprunts		-289,3	-352,4
Acquisition d'Autres immobilisations corporelles	16	-158,3	-153,7
Flux de trésorerie générés par les opérations financières		25,9	-202,4
Variation nette de la trésorerie		-8,9	18,0
Trésorerie à l'ouverture		18,9	0,9
Trésorerie à la clôture	15	10,0	18,9

EXPLICATION DU BILAN CONSOLIDÉ

GÉNÉRAL

Corio N.V. (ci-après nommée « Corio » ou « la Société » ou le « Groupe ») est un fonds d'investissement « closed-end fund ». La Société bénéficie d'une autorisation en vertu de la loi sur le contrôle des sociétés d'investissement. Le siège social de la Société est situé à Utrecht, au Pays-Bas. Les comptes annuels ont été établis par le directoire et approuvés pour publication le 23 mars 2006. Ils seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale annuelle qui se tiendra le 26 avril 2006.

PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS

Les comptes annuels consolidés intègrent les résultats de la Société et de ses filiales (nommés conjointement « le Groupe »), ainsi que les résultats des participations du Groupe détenues dans des sociétés associées non-consolidées et des sociétés gérées conjointement.

DÉCLARATION DE CONFORMITÉ

Les comptes annuels consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales IFRS édictées par l'IASB (International Accounting Standard Board), acceptées par l'Union Européenne ainsi que les normes (EU-IFRS). Les présents comptes annuels consolidés du Groupe sont les premiers comptes de la Société établis en normes EU-IFRS, en appliquant l'IFRS 1.

Une note présentant l'incidence du passage à l'EU-IFRS sur la position financière, les résultats financiers et les flux de trésorerie est intégrée dans la notice explicative 27. Pour l'application d'IAS 32 et 39 à compter du 1er janvier 2005, se reporter à la notice explicative 26.

PRINCIPES D'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES ANNUELS CONSOLIDÉS

Les comptes annuels consolidés sont présentés en €, arrondis au dixième de million. Ils sont établis suivant le principe du coût historique à l'exception des actifs et passifs suivants qui sont comptabilisés à leur valeur actuelle : investissements immobiliers, investissements dans les sociétés associées et instruments financiers dérivés.

Les comptes annuels consolidés comparatifs pour 2004 sont recalculés ou complétés afin de respecter les ajustements exigés par les normes IFRS, à l'exception des instruments financiers, conformément aux exclusions admises en IFRS 1 (voir les notices explicatives 26 et 27).

Pour établir les comptes annuels consolidés en norme IFRS, la direction a dû formuler des hypothèses et proposer des estimations ayant un impact sur l'application des principes comptables et les montants des actifs/passifs, et charges/produits reportés. Pour formuler ces hypothèses, la direction a dû se fonder sur son expérience et divers autres facteurs jugés pertinents. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations. Ces dernières sont régulièrement, le cas échéant, révisées et modifiées en conséquence. Lorsque les réajustements ne s'appliquent qu'à la période en cours, les modifications apportées sont comptabilisées au titre de cette période. Lorsqu'ils s'appliquent non seulement sur la période en cours mais également sur une période à venir, les modifications apportées sont comptabilisées au titre de ces périodes.

PRINCIPES DE CONSOLIDATION

(I) FILIALES

Les filiales sont des sociétés (notamment les entités « ad hoc ») contrôlées directement ou indirectement par Corio. On considère que le Groupe exerce son contrôle dès lors qu'il peut, directement ou indirectement, intervenir dans la gestion opérationnelle et financière d'une filiale afin d'améliorer les performances du Groupe. La notion de contrôle s'apprécie également en fonction des droits de vote que le Groupe peut exercer. Les comptes annuels des filiales sont intégrés dans les comptes annuels consolidés dès lors que l'exercice du contrôle est effectif, et ce, jusqu'à sa cessation. Une liste des sociétés consolidées du Groupe est déposée à la Chambre de Commerce d'Utrecht.

(II) SOCIÉTÉS ASSOCIÉES

Les sociétés associées sont les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence significative en termes de gestion financière et opérationnelle, mais sur lesquelles il n'a aucun contrôle. La part du Groupe dans les résultats des sociétés associées est intégrée dans les comptes annuels consolidés sur la base des principes comptables de Corio, à partir du moment où l'influence significative est effective, et ce, jusqu'à la date où elle cesse.

(III) JOINT VENTURES

Les « joint ventures » sont des sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec un partenaire contractuel. La part du Groupe dans les résultats des joint ventures est intégrée dans les comptes annuels consolidés. Les comptes annuels consolidés intègrent aux postes actifs, passifs, charges et produits, les actifs, passifs, charges et produits des joint ventures, dès la mise en place du contrôle et jusqu'à ce qu'il cesse. Une présentation des joint ventures est fournie dans le descriptif du patrimoine immobilier de Corio.

(IV) TRANSACTIONS ÉLIMINÉES AU MOMENT DE LA CONSOLIDATION

Les bilans intra-groupes et résultats non-réalisés provenant de transactions intra-groupes, ne sont pas pris en compte pour l'établissement des comptes annuels consolidés.

(V) GOODWILL

Le « Goodwill » représente la différence entre le prix d'acquisition d'une filiale, société associée ou joint venture, et la valeur actuelle de la part détenue par le Groupe dans l'actif net de cette entité à la date effective de l'acquisition, compte tenu des frais y afférents. Le Goodwill est comptabilisé en tant qu'actif incorporel ou, dans certains cas, intégré au poste sociétés associées et joint ventures.

DEVICES

(I) TRANSACTIONS SUR DEVICES

Les transactions en devises étrangères sont converties en € selon le taux de change en vigueur à la date de transaction. Les actifs et passifs financiers en devises étrangères sont convertis en € à la date d'établissement du bilan selon le taux de change en vigueur à cette date. Les écarts de conversion sont comptabilisés dans le compte de résultat. Les actifs et passifs non-financiers inscrits en devises étrangères et appréciés à leur valeur actuelle, sont convertis selon le taux de change en vigueur au jour d'appréciation de la valeur actuelle.

(II) ACTIVITÉS À L'ÉTRANGER

Les actifs et passifs des activités à l'étranger, y compris les écarts d'acquisition positifs et les ajustements à la valeur actuelle au moment de la consolidation, sont convertis en € au taux de change en vigueur à la date d'établissement du bilan. Les produits et charges des activités à l'étranger sont convertis en € selon le taux de change en vigueur à la date de transaction. Les écarts de conversion sont comptabilisés en tant qu'élément séparé dans des capitaux propres.

(III) INVESTISSEMENTS NETS DANS DES ACTIVITÉS À L'ÉTRANGER

Les écarts de conversion provenant d'investissements nets dans des activités à l'étranger et les opérations de couverture y afférentes sont comptabilisés au titre des réserves pour écarts de conversion, puis déplacés dans le compte de résultat une fois la transaction réalisée.

INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

Les investissements immobiliers sont effectués soit pour générer des revenus locatifs, soit permettre une augmentation de valeur, soit les deux. Ils sont appréciés à leur valeur actuelle. Lorsque le Groupe se lance dans le redéveloppement d'un investissement immobilier existant dans l'optique d'une utilisation en tant qu'investissement immobilier futur, celui-ci sera tout de même traité en tant qu'investissement immobilier et apprécié à sa valeur actuelle. Les pertes et profits issus des variations de la valeur actuelle sont comptabilisés dans le compte de résultat. Ce portefeuille est évalué tous les semestres (aux 31 juin et 31 décembre) par un expert indépendant reconnu dans ce domaine, et doté d'une expérience relativement récente lui permettant de maîtriser les spécificités de l'emplacement et de la catégorie du bien immobilier à évaluer. La valeur actuelle est déterminée à partir de la valeur du marché, ce qui correspond au prix de vente estimé du bien à la date de l'évaluation telle qu'elle serait déterminée dans une transaction entre un acheteur intéressé et un vendeur intéressé, indépendants l'un de l'autre, parfaitement informés, agissant en toute conscience et liberté à la suite d'une campagne de commercialisation appropriée. Les valeurs actuelles sont déterminées par analogie avec des cessions d'actifs immobiliers comparables ayant eu lieu récemment et au même emplacement que le placement immobilier concerné. Les biens immobiliers sont évalués par le Groupe au 31 mars et au 30 septembre. La valeur d'un bien immobilier est ensuite enregistrée après déduction des frais qu'un acheteur potentiel serait amené à engager pour en faire l'acquisition. Les flux de trésorerie nets de l'immobilier dépendent, dans une large mesure, des conditions et de la durée de la location, en particulier de la répartition des frais d'entretien entre le bailleur et le locataire. Un rendement reflétant les risques spécifiques inhérents aux flux de trésorerie nets est ensuite appliqué au montant total des loyers annuels pour l'évaluation du bien immobilier.

INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS EN DÉVELOPPEMENT

Les biens immobiliers devant être construits ou développés pour une utilisation future en qualité d'investissements immobiliers sont traités en tant qu'investissements immobiliers en développement (projets de développement) et évalués à leur coût de revient jusqu'à l'achèvement de la construction ou du développement. Le bien est alors requalifié puis traité en tant qu'investissement immobilier. L'écart entre la valeur réelle et le coût de revient est enregistré en tant que produit dans le compte de résultat consolidé à la date de transfert.

Tous les coûts directement liés à l'acquisition et à la construction de l'immeuble, ainsi que toutes les dépenses d'investissement engagées dans le cadre du développement qui sont considérées comme des frais d'acquisition, seront capitalisés.

Les intérêts d'emprunt ne sont capitalisés que s'ils sont directement imputables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif auquel cela s'applique. La capitalisation des intérêts d'emprunt débute dès que les activités de développement préparatoires sont lancées et que les coûts liés à l'emprunt sont dus. La capitalisation des intérêts d'emprunt peut perdurer jusqu'à ce que les actifs en question soient prêts à être utilisés comme prévu. Lorsque le coût global de l'actif est supérieur à son montant recouvrable, une moins-value est enregistrée. Le taux de capitalisation pratiqué est déterminé sur la base des taux d'intérêts en vigueur appliqués aux emprunts réalisés aux fins de développement. Pour la part des coûts de développement financée par des fonds d'administration générale, le taux de capitalisation est déterminé sur la base du taux moyen.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(I) ACTIFS DETENUS

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût de revient déduction faite des amortissements cumulés et moins-values. Les coûts relatifs aux bâtiments construits par la Société incluent les coûts des matériaux, de la main-d'œuvre directe, de démolition le cas échéant, d'évacuation et de remise en état du site, ainsi que toutes les dépenses y afférentes.

Lorsque les composants d'une immobilisation corporelle ont des durées de vie utile différentes, ils sont comptabilisés séparément.

Les amortissements, enregistrés au compte de résultat en méthode linéaire, sont calculés en fonction de la durée de vie utile estimée des immobilisations corporelles et des principaux composants comptabilisés séparément. Les bâtiments sont amortis sur une durée de 25 ans, aucun amortissement n'est pratiqué sur les terrains et les autres immobilisations corporelles sont amorties en moyenne sur une durée de 5 ans.

(II) ACTIFS EN LOCATION

Les locations en vertu desquelles le Groupe profite de tous les avantages de la propriété mais en supporte également les risques, sont enregistrés en tant que contrats de bail financier. Les immeubles détenus en vertu de ces contrats et loués à des tiers sur la base de contrats de location sont enregistrés en tant qu'investissements immobiliers et évalués à leur valeur actuelle. Les immeubles détenus par le biais de contrats de location pouvant être considérés comme des investissements immobiliers peuvent être enregistrés séparément en tant que tels.

CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES

Les créances clients et autres créances sont enregistrées à leur coût après amortissement, déduction faite des moins-values.

IMPÔT DIFFÉRÉS

Les impôts différés sont enregistrés selon la méthode du report d'impôts variable, Il est tenu compte -des écarts temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs utilisée pour l'établissement des comptes annuels- et les montants retenus à des fins fiscales. Le montant des impôts différés est basé sur la réalisation ou le règlement attendu de la valeur comparable des actifs et des passifs, en utilisant les barèmes d'imposition en vigueur à la date du bilan.

Les impôts différés actifs ne sont comptabilisés que dans la limite d'éventuels bénéfices imposables futurs en vue d'une compensation. Ils ne sont réduits que lorsqu'il est peu probable que de futurs bénéfices imposables seront réalisés. Les contributions fiscales complémentaires provenant de distributions de dividendes sont enregistrées en même temps que le passif relatif à cette distribution.

TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprennent l'encaisse et les comptes à vue. Les équivalents de trésorerie sont des investissements à court terme, très liquides et pouvant être facilement transformés en argent comptant peu volatile. Les découverts bancaires remboursables sont intégrés dans la gestion de la trésorerie de la Société et sont pris en compte dans le poste « trésorerie et équivalents de trésorerie » en vue de l'établissement des flux de variation de trésorerie du Groupe.

MOINS VALUES

La valeur comptable des actifs du Groupe, hors investissements immobiliers et impôts différés actifs, est ré-évaluée annuellement à la date d'établissement du bilan afin de repérer d'éventuelles moins-values. S'il en existe, la Société procède à une estimation du montant recouvrable de ces actifs.

Une moins-value est enregistrée comptablement dès lors que la valeur comptable d'un actif ou sa faculté de générer de la trésorerie excède son montant recouvrable. Les moins-values sont d'abord affectées au compte de résultat.

Le montant recouvrable d'un actif est égal au montant le plus élevé entre son prix de vente net et sa valeur d'usage. Afin de déterminer la valeur d'usage, les estimations des flux de trésorerie futurs sont actualisées sur la base d'un taux d'actualisation avant impôts, lequel reflète les estimations actuelles du marché de la valeur temporelle de l'argent et des risques inhérents à cet actif. Les créances à court terme ne sont pas actualisées.

Une moins-value est annulée lorsqu'elle n'est plus d'actualité et lorsque les méthodes d'estimation utilisées pour en déterminer le montant recouvrable ont été modifiées.

CAPITAL SOCIAL

Les actions sont classées comme capitaux propres. Les frais externes pouvant être attribués à l'émission de nouvelles actions viennent en déduction des capitaux propres provenant des produits. Lors d'un rachat de capital social classé en tant que capitaux propres, le montant payé en contrepartie (y compris les frais directement imputables) est comptabilisé en tant que variation de capitaux propres. Les actions rachetées sont considérées comme des actions non émises et comptabilisées en diminution du total des capitaux propres. Les dividendes sont enregistrés au passif à la date de la décision de distribution.

EMPRUNTS PORTEURS D'INTÉRÊTS (CORIO APPLIQUE L'IAS 32/39 DEPUIS LE 1ER JANVIER 2005, VOIR EXPLICATION 26)

Les emprunts porteurs d'intérêts sont comptabilisés initialement à leur coût, après déduction des frais de transaction imputables. Après leur premier enregistrement, les emprunts porteurs d'intérêts sont comptabilisés à la valeur de la fraction amortie du coût. Les éventuels écarts entre le coût et le montant à rembourser sont comptabilisés dans le compte de résultat couvrant la période d'emprunt en faisant appel à la méthode de détermination des intérêts réels.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (CORIO APPLIQUE L'IAS 32/39 DEPUIS LE 1ER JANVIER 2005 VOIR EXPLICATION 26)

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir ses risques de change et de taux issus de ses activités d'investissement, opérationnelles et financières. Le Groupe ne détient ni n'émet d'instruments dérivés financiers à des fins commerciales. Cependant, les dérivés n'entrant pas dans la comptabilité de couverture sont enregistrés en tant qu'instruments commerciaux.

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur valeur actuelle en tenant compte des frais y afférents. La valeur actuelle des swaps de taux d'intérêt représente le montant que le Groupe recevrait ou verserait pour terminer l'opération de swap à la date du bilan, en tenant compte du taux d'intérêt en vigueur. Dans la mesure où les instruments financiers dérivés sont désignés en tant que transactions de couverture, la constatation d'un profit ou d'une perte dépend de la nature du poste couvert. Au sein du Groupe, les instruments financiers dérivés sont destinés, en principe, à couvrir les écarts de flux de trésorerie d'un élément de passif.

La part réelle d'un profit ou d'une perte sur un instrument financier dérivé est directement intégrée aux capitaux propres, l'autre part étant intégrée au compte de résultat.

La part des profits ou pertes sur un instrument utilisé pour couvrir un investissement net dans une activité étrangère, dont la couverture est considérée efficace, est directement intégrée aux capitaux propres. La part non-réelle est directement intégrée au compte de résultat.

AVANTAGES SOCIAUX

(I) REGIMES DE RETRAITE

Les obligations de cotisation aux régimes de retraite sont enregistrées en charge dans le compte de résultat dès qu'elles sont exigibles.

(II) REGIMES DE PREVOYANCE

L'obligation nette du Groupe en matière de régimes de prévoyance est calculée séparément pour chaque régime, à partir du montant estime des avantages futurs auxquels les salariés ont droit au titre des prestations qu'ils ont fourni au Groupe au cours des précédents exercices et jusqu'à l'exercice en cours. Ces droits sont actualises pour déterminer leur valeur actuelle, la valeur actuelle des actifs du régime est déduite. Pour déterminer la valeur actuelle des actifs du régime, il est tenu compte des résultats actuariels qui n'ont pas e amortis. Le taux d'actualisation utilise est le taux de rendement (en vigueur à la date du bilan) sur des obligations de catégorie A dont l'échéance est proche de celle des obligations du Groupe. Le calcul est effectue par un actuaire qualifie appliquant la méthode de prévision des unités de crédit. [projected credit unit method].

Pour le calcul des obligations du Groupe dans le cadre d'un régime de prévoyance, si les gains ou pertes actuariels non realises excedent 10% du montant le plus leve entre (i) la valeur actuelle de la prestation définie et (ii) la valeur actuelle des actifs du régime, cette portion doit être comptabilisée dans le compte de résultat sur la base de la période d'activité moyenne restante des salariés bénéficiaires du régime ; si ce n'est pas le cas, les bénéfices ou pertes actuariels ne sont pas comptabilises.

Lorsque le calcul aboutit à un bénéfice pour le Groupe, l'actif comptabilise est limite au total net des pertes actuarielles non-constatées, des frais d'administration relatifs à des exercices passes, et de la valeur actuelle des remboursements à venir ou des réductions sur les futurs versements effectues dans le cadre du régime.

(III) PRESTATIONS A LONG TERME

Les obligations nettes du Groupe vis à vis des prestations à long terme, hors régimes de retraite, comprennent le montant des droits futurs acquis par les salariés en contrepartie du travail fourni au cours des exercices précédents et de l'exercice en cours. Le montant de l'obligation est calcule par application de la méthode de prévision des unités de crédit et actualisée. La valeur actuelle des actifs y afférents est ensuite déduite. Le taux d'actualisation utilise est le taux de rendement en vigueur le jour de l'établissement du bilan sur des obligations de catégorie A dont l'échéance est proche de celle des obligations du Groupe.

PROVISIONS

Une provision est enregistrée au bilan dès lors que le Groupe est tenu d'une obligation légale ou contractuelle pré-existante en vertu de laquelle il est probable qu'un paiement devra être effectue. Lorsque l'effet est réel le montant de la provision est determine à partir d'une actualisation des flux de trésorerie futurs, calcule sur la base d'un taux avant impôts reflétant les estimations actuelles du marché sur la valeur temporelle de l'argent et, le cas échéant, les risques inhérents à la dette.

AUTRES PASSIFS

Les dettes fournisseurs et autres passifs sont comptabilises à leur cut amorti.

REVENUS LOCATIFS

Les revenus locatifs provenant de contrats de location portant sur des investissements immobiliers sont enregistrés au compte de résultat selon une méthode linéaire pendant toute la durée du contrat. Les avantages locatifs consentis par le Groupe à ses locataires sont comptabilisés comme faisant partie intégrante des revenus locatifs.

FRAIS D'ADMINISTRATION, D'EXPLOITATION ET DE GESTION

Les charges d'exploitation sont à la charge des locataires. Les charges d'exploitation relatifs à la vacance sont directement imputées sur le résultat. Ils comprennent notamment le gaz, l'eau et la lumière, le nettoyage et le gardiennage. Les frais d'exploitation sont des coûts qui sont directement imputables à l'exploitation des immeubles, dans la mesure où ils ne sont pas pris en charge par le locataire. Il s'agit essentiellement des coûts relatifs aux impôts, assurances, baux à construction, frais d'entretien et aux vacations de professionnels. Ces frais sont imputés au moment de leur engagement. Les frais de gestion ne sont pas directement imputables à l'exploitation des actifs immobiliers. Il s'agit notamment des salaires du personnel qui n'est pas directement impliqué dans leur exploitation, des frais d'administration, de conseillers, d'experts et de comptables, ainsi que les frais de cotation et de promotion.

CHARGES FINANCIÈRES NETTES

Les charges financières concernent les intérêts liés aux emprunts en cours et sont calculées en utilisant la méthode du taux d'intérêt réel, en tenant compte des intérêts capitalisés, des revenus provenant des intérêts, des écarts conversions actifs ou passifs et des profits et pertes provenant des instruments de couverture comptabilisés dans le compte de résultat. Les revenus provenant d'intérêts sont enregistrés au compte de résultat dès qu'ils sont constatés.

REVENUS EN DIVIDENDES

Les revenus en dividendes sont comptabilisés dans le compte de résultat à la date d'acquisition par la Société de son droit aux dividendes.

IMPÔT SUR LE REVENU

L'impôt sur le revenu dû au titre du résultat de l'année comprend l'impôt dû pour l'exercice en cours ainsi que les impôts différés. L'impôt sur le revenu est enregistré au compte de résultat, sauf lorsqu'il s'applique à des éléments directement enregistrés au titre des capitaux propres, auquel cas l'impôt est enregistré au poste « capitaux propres ».

L'impôt de l'exercice est l'impôt à payer sur le revenu imposable de l'année, il est établi à partir des taux d'imposition en vigueur à la date d'établissement du bilan. Les éventuels ajustements au titre des années précédentes sont également inclus.

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE

Les flux de trésorerie provenant d'activités d'exploitation sont établis sur la base de la méthode indirecte.

INFORMATIONS SECTORIELLES

L'information sectorielle est présentée en fonction des activités du groupe (commerces, bureaux, logistique) et des segments géographiques (Pays-Bas, France, Italie, Espagne, Turquie et Allemagne). Les actifs résidentiels ont été rattachés aux actifs immobiliers auxquels ils sont liés. Le format initial de l'information, c'est à dire la répartition par activité est issue des systèmes de reporting de Corio.

1 - INFORMATION SECTORIELLE
REPARTITION SECTORIELLE 2005 (MLNS €)

	Commerces	Bureaux	Logistique	Non attribué/ divers	Consolidé
Revenus locatifs bruts	233,2	63,9	17,9		315,0
Frais d'administration nets	-4,8	-2,5	-0,2		-7,5
Frais d'exploitation	-28,3	-8,6	-1,9		-38,8
Revenus locatifs nets	200,1	52,8	15,8		268,7
Revenus des cessions immobilières	85,4	24,1	6,5		116,0
Valeur comptable des cessions immobilières	-78,0	-23,6	-6,0		-107,6
Résultat des cessions immobilières	7,4	0,5	0,5		8,4
Ré-évaluations positives des investissements immobiliers	384,2	23,1	11,4		418,7
Ré-évaluations négatives des investissements immobiliers	-6,8	-23,8	-0,5		-31,1
Ré-évaluation nette des investissements immobiliers	377,4	-0,7	10,9		387,6
Frais de gestion	-11,2	-2,4	-0,6	-6,8	-21,0
Autres produits				10,5	10,5
Autres charges				-1,0	-1,0
Autres produits nets				9,5	9,5
Résultat net avant charges financières	573,7	50,2	26,6	2,7	653,2
Charges financières				-60,1	-60,1
Produits financiers				5,0	5,0
Charges financières nettes				-55,1	-55,1
Participations	39,7				39,7
Résultat net avant impôt	613,4	50,2	26,6	-52,4	637,8
Impôt sur les sociétés				-1,6	-1,6
Impôts différés				-47,1	-47,1
Impôts				-48,7	-48,7
Résultat net	613,4	50,2	26,6	-101,1	589,1
Investissements immobiliers	3.293,2	746,6	200,0		4.239,8
Projets de développement	91,4	9,0	0,5		100,9
Investissements dans des sociétés associées	202,2				202,2
Actifs non-affectés				90,8	90,8
Total des actifs					4.633,7
Total du passif				1.961,6	1.961,6

REPARTITION GÉOGRAPHIQUE 2005 (MLNS €)

	Pays-Bas	France	Italie	Espagne	Turquie	Allemagne	Consolidé
Revenus locatifs bruts	185,4	74,8	33,9	20,3		0,6	315,0
Investissements immobiliers	2.296,2	1.069,6	535,9	325,9		12,2	4.239,8
Projets de développement	38,8	4,5	56,4	1,2		0,0	100,9
Investissements dans des sociétés associées					202,2		202,2
Actifs non-affectés							90,8
Total des actifs							4.633,7

1 - INFORMATION SECTORIELLE
REPARTITION SECTORIELLE 2004 (MLNS €)

	Commerces	Bureaux	Logistique	Non attribué/ divers	Consolidé
Revenus locatifs bruts	220,2	68,9	19,2		308,3
Frais d'administration nets	-4,9	-2,4	-0,1		-7,4
Frais d'exploitation	-27,6	-8,8	-2,0		-38,4
Revenus locatifs nets	187,7	57,7	17,1		262,5
Revenus des cessions immobilières	44,7	110,7			155,4
Valeur comptable des cessions immobilières	-43,2	-108,3			-151,5
Résultat des cessions immobilières	1,5	2,4			3,9
Ré-évaluations positives des investissements immobiliers	107,4	15,2	3,4		126,0
Ré-évaluations négatives des investissements immobiliers	-9,6	-16,1	-3,3		-29,0
Ré-évaluation nette des investissements immobiliers	97,8	-0,9	0,1		97,0
Frais de gestion	-11,8	-2,4	-0,6	-8,7	-23,5
Autres produits				0,6	0,6
Autres charges				-3,3	-3,3
Autres produits nets				-2,7	-2,7
Résultat net avant charges financières	275,2	56,8	16,6	-11,4	337,2
Charges financières				-55,8	-55,8
Produits financiers				8,2	8,2
Charges financières nettes				-47,6	-47,6
Participations					-
Résultat net avant impôt	275,2	56,8	16,6	-59,0	289,6
Impôt sur les sociétés				-0,8	-0,8
Impôts différés				10,1	10,1
Impôts				9,3	9,3
Résultat net	275,2	56,8	16,6	-49,7	298,9
Investissements immobiliers	2.853,3	762,2	197,6		3.813,1
Projets de développement	102,3	0,6			102,9
Investissements dans des sociétés associées					-
Actifs non-affectés				132,1	132,1
Total des actifs					4.048,1
Total du passif				1.792,4	1.792,4

REPARTITION GÉOGRAPHIQUE 2004 (MLNS €)

	Pays-Bas	France	Italie	Espagne	Turquie	Allemagne	Consolidé
Revenus locatifs bruts	184,8	73,7	29,9	18,9		1,0	308,3
Investissements immobiliers	2.123,1	905,8	500,5	268,5		15,2	3.813,1
Projets de développement	52,5	4,5	45,9	0,0		0,0	102,9
Investissements dans des sociétés associées					-		-
Actifs non-affectés							132,1
Total des actifs							4.048,1

2 - REVENUS LOCATIFS BRUTS (MLNS €)

	2005	2004
Loyer théorique	334,7	327,5
Taux de vacance	-19,7	-19,2
Revenus locatifs bruts	315,0	308,3

Le Groupe loue des immeubles à des tiers sur la base de contrats de location et n'a pas perçu de loyers conditionnés (location conditionnelle). Les revenus locatifs bruts s'entendent hors revenus locatifs bruts d'Akmerkez (11,4 millions €).

3 - AUTRES REVENUS (MLNS €)

	2005	2004
Reprise sur comptes de régularisation	5,9	-
Reprises sur provisions	4,5	-
Autres	0,1	0,6
	10,5	0,6

4 - CHARGES D'EXPLOITATION (MLNS €)

	2005	2004
Impôts	6,3	5,9
Assurances	1,3	1,6
Réparation et entretien	4,9	7,3
Honoraires des gérants des actifs immobiliers	11,0	11,9
Honoraires de professionnels	3,9	2,6
Promotion et marketing	2,0	1,6
Baux à construction	4,3	4,2
Autres charges d'exploitation	2,8	0,9
Provision pour créances douteuses	2,3	2,4
Total	38,8	38,4

Les charges d'exploitation relatives aux immeubles vacants s'élevaient à 0,3 million € en 2005 (2004 : 0,3 million €).

FRAIS D'ADMINISTRATION NETS (MLNS €)

	2005	2004
Frais d'administration	53,4	58,5
Frais d'administration facturés aux locataires	-45,9	-51,1
Frais d'administration nets	7,5	7,4

5 - FRAIS DE GESTION (MLNS €)

	2005	2004
Salaires	16,4	14,9
Charges sociales	3,1	2,8
Retraites	1,9	1,4
Autres frais de personnel	5,8	5,9
Frais de bureau	9,2	9,3
Frais de conseil, d'évaluation et d'expert-comptable	2,3	5,4
Frais de cotation et de promotion	1,1	1,4
Autres frais de gestion	2,2	1,1
Frais imputés aux charges d'exploitation	-12,3	-12,0
Frais imputés à des tiers	-8,7	-6,7
Total	21,0	23,5

En 2005, le Groupe employait en moyenne 281 salariés à plein temps (2004 - 267), dont 117 en dehors des Pays-Bas (2004 : 110).

6 - AUTRES CHARGES (MLNS €)

	2005	2004
Augmentation des provisions	0,3	3,3
Autres	0,7	-
	1,0	3,3

7 - CHARGES FINANCIÈRES NETTES (MLNS €)

	2005	2004
Intérêts débiteurs	58,6	55,5
Autres charges financières	1,5	0,3
	60,1	55,8
Intérêts capitalisés	-3,8	-6,5
Intérêts	-1,2	-1,7
	-5,0	-8,2
Total	55,1	47,6

Un produit exceptionnel de 4,0 millions € est intégré au poste Intérêts débiteurs dans. Les charges financières en 2004.

8 - IMPÔTS (MLNS €)

	2005	2004
Impôts sur les sociétés		
Année en cours	-1,6	-0,8
Impôts différés		
Impôts différés actifs	-40,4	64,4
Impôts différés passifs	-2,4	-26,3
	-42,8	38,1
Exit tax (régime des SIIC)	-4,3	-28,0
	-47,1	10,1
Impôt sur le revenu dans le compte de résultat	-48,7	9,3

L'impôt dû au titre de l'année en cours correspond à l'IRAP en Italie à hauteur de 0,7 million € en 2005 (2004 : 0,6 million €), l'IFA en France à hauteur de 0,2 million en 2005 (2004 : 0,2 million €) et l'impôt sur les sociétés en France à hauteur de 0,7 million € en 2005 (2004 : 0 €). Le Groupe ne paie pas d'impôt sur les sociétés dans les autres pays où il est implanté, grâce à son statut de société d'investissement (FBI) aux Pays-Bas et aux possibilités de report en avant des déficits en Espagne.

9 - INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS (MLNS €)

	2005	2004
Bilan au 1er janvier	3.813,1	3.728,5
Acquisitions	60,0	90,8
Investissements	27,6	27,6
Transfert d'investissements immobiliers en développement	56,2	17,8
Cessions	-113,1	-152,5
Réévaluations	387,6	97,0
Résultats des cessions	8,4	3,9
Bilan au 31 décembre	4.239,8	3.813,1

La valeur des investissements immobiliers comprend les coûts de location (leasehold) prépayés. Leur montant total pour l'année 2005 s'élève à 17,6 millions € (2004 - 18,0 millions €).

Le tableau ci-dessous présente les rendements nets (sur la base de revenus locatifs nets estimés) appliqués à la majorité des actifs dans le cadre de l'évaluation externe. La valeur est déterminée à partir d'un rendement reflétant les risques propres aux flux de trésorerie nets appliqué au total des loyers annuels. Le tableau ci-dessous est proposé à titre indicatif.

RENDEMENTS

	Commerces	Bureaux	Logistique
Pays-Bas	6,0% - 7,0%	7,0% - 9,0%	7,5% - 8,5%
France	5,8% - 6,8%	6,5% - 8,5%	8,0% - 9,0%
Italie	5,7% - 6,7%	-	-
Espagne	5,8% - 6,8%	-	-

GARANTIES

Au 31 décembre des garanties hypothécaires ont été prises sur des actifs d'une valeur comptable de 783,3 millions € (2004 670,7 millions €) pour garantir des emprunts contractés pour un montant de 315,5 millions € à fin 2005 (2004 : 183 millions €). Au 31 décembre 2005, la valeur de marché des emprunts est de 1 652, 6 millions € (2004 : 1 420,8 millions).

10 - INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS EN DÉVELOPPEMENT (MLNS €)

	2005	2004
Bilan au 1er janvier	102,9	67,2
Acquisitions	21,6	45,2
Investissements	31,7	4,9
Cessions	-2,9	-3,1
Transfert vers le portefeuille d'investissements	-56,2	-17,8
Intérêts activés	3,8	6,5
Bilan au 31 décembre	100,9	102,9

Au cours de l'année 2005, le Groupe a achevé la construction des centres commerciaux Lange Voort-Oegstgeest, Veluwepoort-Epe et une partie de Middenwaard-Heerhugowaard aux Pays-Bas. Ils ont été reclassés en investissement immobiliers en 2005.

11 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES (MLNS €)

	Terrain et bâtiments	Installations	Total
Coût			
Bilan au 1er janvier 2004	13,0	16,9	29,9
Investissements	0,0	3,3	3,3
Bilan au 31 décembre 2004	13,0	20,2	33,2
Amortissement et moins values			
Bilan au 1er janvier 2004	0,0	-9,5	-9,5
Charges d'amortissement de l'année	-0,4	-2,8	-3,2
Bilan au 31 décembre 2004	-0,4	-12,3	-12,7
Bilan au 1er janvier 2005	-0,4	-12,3	-12,7
Charges d'amortissement de l'année	-0,4	-3,4	-3,8
Bilan au 31 décembre 2005	-0,8	-15,7	-16,5
Valeur comptable			
Au 1er janvier 2004	13,0	7,4	20,4
Au 1er janvier 2005	12,6	7,9	20,5
Au 31 décembre 2005	12,9	6,7	19,6

Aucune garantie au titre d'emprunts bancaires relatifs aux immobilisations corporelles n'a été donnée.

12 - INVESTISSEMENTS DANS LES SOCIETES ASSOCIEES

Corio a investi dans les sociétés associées suivantes :

	2005	2004
Akmerkez Gyo A.S.,Turquie	46,92%	-

Principales données financières des sociétés associées (100%) à fin 2005.

(MLNS €)

	Actifs	Passifs	Capitaux propres	Revenus locatifs brutes	Bénéfices
Akmerkez Gyo A.S.	433,5	3,0	430,5	31,2	113,3

La part de résultat des sociétés associées revenant à Corio s'élève à 46,92% du bénéfice (53,2 millions €), dont 13,5 millions € sont comptabilisés dans les capitaux propres en tant que réserve pour écart de conversion. Le reliquat de 39,7 millions € concerne le résultat de la participation.

L'activité principale d'Akmerkez Gyo A.S. est l'investissement dans l'immobilier de commerce. La devise monétaire de référence de la structure d'Akmerkez GYO AS. est le dollar américain.

AKMERKEZ GYO A.S. (MLNS €)

	2005
Part de capitaux propres provenant de Corio	202,0

La valeur de la participation dans Akmerkez Gyo A.S. est de 202,2 millions € (y compris les frais d'acquisition de 0,2 million €). La part de résultat revenant à Corio s'élevait à 39,7 millions € en 2005 (10,4 millions € de revenus locatifs nets, 29,3 millions € de réévaluations). L'évaluation de la participation dans Akmerkez a été établie au 31 décembre 2005, sur la base des comptes annuels consolidés publiés au troisième trimestre 2005. Il reste une incertitude quant à l'application d'un impôt de 10% sur les dividendes distribués sur l'année 2005, à cause des modifications de la réglementation, annoncées mais pas effectives.

13 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

IMPOTS DIFFERES ACTIFS ET PASSIFS COMPTABILISÉES

Les impôts différés actifs et passifs sont à imputer aux postes suivants :

(MLNS €)

	Actifs		Passifs		Net	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Investissements immobiliers			179,6	139,2		
Compensation des pertes	7,3	9,7				
					172,3	129,5

IMPOTS DIFFERES ACTIFS NON COMPTABILISÉES

Les impôts différés actifs ne sont pas comptabilisés au niveau des postes suivants :

(MLNS €)

	2005	2004
Créances fiscales différées non comptabilisées	1,4	2,1
Pertes fiscales	-1,4	-1,4
	0,0	0,7

Les pertes fiscales s'appliquent aux activités du Groupe en Allemagne et peuvent être reportées sans limite. Les impôts différés actifs n'ont pas été comptabilisés au niveau de ces postes, car il est peu probable qu'à l'avenir ces pertes puissent être imputées sur des bénéfices imposables.

RÉSUMÉ DES VARIATIONS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS (EN MILLIONS €)

	2005	2004
État au 1er janvier	129,5	167,6
Variation des investissements immobiliers	40,4	-64,4
Valeur fiscale des reports déficitaires utilisés	2,4	26,3
État au 31 décembre	172,3	129,5

Ces variations ont été comptabilisées dans le résultat

14 - AUTRES CRÉANCES (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Débiteurs	27,2	28,3
Impôts	11,7	19,6
Autres créances	7,9	24,9
Autres actifs	7,1	10,2
	53,9	83,0

Les impôts se composent, entre autres, de créances d'impôt de 1,5 million € au 31 décembre (2004 : 1,5 million €).
Les provisions pour créances douteuses ou litigieuses s'élèvent à 7,6 millions € à fin 2005 (2004 : 6,7 millions €).

15 - TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Banque	9,8	18,9
Caisse	0,2	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10,0	18,9

16 - CAPITAL ET RESERVES
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

MONTANTS DISTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES DE CORIO N.V. (EN MILLIONS €)

	Capital émis	Réserve de Prime d'émission	Réserve de couverture	Réserve de réévaluation	Réserve générale	Réserve des écarts de conversion	Réserve pour actions propres	Bénéfice net comptable	Total
Bilan au 31 décembre 2004	672,5	903,0		170,1	237,4		-26,2	298,9	2.255,7
Changement de principes comptables			-17,6						-17,6
Bilan au 1er janvier 2005	672,5	903,0	-17,6	170,1	237,4		-26,2	298,9	2.238,1
Résultat total 2004				108,3	190,6			-298,9	0,0
Résultat total 2005			2,2			1,0		589,1	592,3
Dividendes distribués aux actionnaires					-158,3				-158,3
Bilan au 31 décembre 2005	672,5	903,0	-15,4	278,4	269,7	1,0	-26,2	589,1	2.672,1
Bilan au 1er janvier 2004	672,5	884,0		46,9	206,0			301,1	2.110,5
Rachat d'actions		19,0			7,2		-26,2		0,0
Résultat total 2003				123,2	177,9			-301,1	0,0
Résultat total 2004								298,9	298,9
Dividendes distribués aux actionnaires					-153,7				-153,7
Bilan au 31 décembre 2004	672,5	903,0		170,1	237,4		-26,2	298,9	2.255,7

Le changement de principes comptables se rapporte à l'application des normes IAS 32 et 39 depuis le 1er janvier 2005 (voir explication 26). Au 31 décembre 2005, le capital social était composé de 67 252 184 actions entièrement libérées (2004 : 67 252 184).

Les actionnaires sont en droit de recevoir des dividendes disponibles périodiquement, et disposent d'une voix par action aux assemblées de la Société.

RÉSERVE DES ÉCARTS DE CONVERSION

La réserve des écarts de conversion comprend tous les écarts de change découlant de la conversion des résultats des activités à l'étranger ne faisant pas intégralement partie des activités de la Société, ainsi que de la conversion des passifs en couverture des investissements nets de la Société dans une filiale étrangère.

RÉSERVE DE COUVERTURE

La réserve de couverture se compose de la partie réelle de la variation cumulée nette de la valeur actuelle des instruments de couverture lorsque la transaction couverte n'a pas encore eu lieu.

RÉSERVE POUR ACTIONS PROPRES

La réserve pour actions propres de la Société se compose du coût des actions de la Société détenues par le Groupe. Au 31 décembre 2005, le Groupe détenait 998 482 (2004 : 998 482) actions de la Société. Celles-ci ont été acquises à 26,20 € par action. Selon les Statuts de la Société ces actions ne donnent pas droit à dividendes.

RÉSERVE DE RÉÉVALUATION

La réserve de réévaluation concerne les investissements immobiliers. L'écart positif entre l'augmentation cumulative de la valeur actuelle de l'investissement immobilier par rapport à sa valeur fiscale est intégré dans la réserve de réévaluation.

DIVIDENDES

Après la clôture du bilan, la direction a fait la proposition suivante :

(EN MILLIONS €)

	2005	2004
2,45 € par action (2004 : 2,39 €)	162,3	158,3

17 - BÉNÉFICE PAR ACTION

Le calcul du bénéfice par action au 31 décembre 2005 est basé sur le bénéfice net distribuable aux actionnaires, 589,1 millions € (2004 : 298,9 millions), et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2005, soit 66 253 702 (2004 : 66 253 196). Il est effectué comme suit :

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE AUX ACTIONNAIRES (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Bénéfice distribuable aux actionnaires	589,1	298,9

QUANTITÉ MOYENNE PONDÉRÉE D' ACTIONS (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Actions ordinaires émises au 1er janvier	67.252.184	67.250.424
Effet des actions propres détenues	-998.482	-1.000.000
Effet des actions émises en janvier 2004	-	1.760
Effet des actions distribuées en avril 2004	-	1.012
Quantité moyenne pondérée d'actions ordinaires au 31 décembre	66.253.702	66.253.196

BÉNÉFICE DILUÉ PAR ACTION

Le calcul du bénéfice dilué par action au 31 décembre 2005 est basé sur le bénéfice net distribuable aux actionnaires, soit 589,1 millions € (2004 : 298,9 millions), et le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2005, soit 66 253 702 (2004 : 66 253 702). Il est effectué comme suit :

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES (DILUÉ) (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Bénéfice distribuable aux actionnaires ordinaires (dilué)	589,1	298,9

QUANTITÉ MOYENNE PONDÉRÉE D' ACTIONS (DILUÉE) (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Quantité moyenne pondérée d'actions au 31 décembre	67.252.184	67.252.184
Effet des actions propres détenues	-998.482	-998.482
Quantité moyenne pondérée d'actions (diluée) au 31 décembre	66.253.702	66.253.702

Corio s'efforce de suivre les recommandations de l'EPRA (European Property Real Estate Association). La détermination des bénéfices nets et des capitaux propres est importante selon les principes de l'EPRA comme exposé ci-dessous :

BÉNÉFICES NETS 2005 (MILLIONS €) SELON LES PRINCIPES DE L'EPRA

	Total	Par action
Bénéfice net	589,1	8,89
Réévaluations	-387,6	-5,85
Résultat des cessions	-8,4	-0,12
Variation de la valeur actuelle des instruments financiers	-0,4	-0,01
Variation des impôts différés	47,1	0,71
Bénéfice net dilué EPRA	239,8	3,62

CAPITAUX PROPRES 2005 SELON LES PRINCIPES DE L'EPRA (EN MILLIONS €)

	Total	Par action
Capitaux propres dans le bilan	2.672,1	40,33
Valeur actuelle des instruments financiers	14,9	0,23
Impôts différés	172,3	2,60
Capitaux propres dilués (EPRA)	2.859,3	43,16

CAPITAUX PROPRES SELON LES PRINCIPES DE L'EPRA (EN MILLIONS €)

	Total	Par action
Capitaux propres dilués (EPRA)	2.859,3	43,16
Valeur actuelle des instruments financiers	-14,9	-0,23
Valeur actuelle des emprunts	18,0	0,27
Impôts différés	-26,4	-0,40
Capitaux propres nets EPRA NNAV	2.836,0	42,80

18 - EMPRUNTS ET DETTES PORTEURS D'INTÉRÊTS

Dans cette note explicative, vous trouverez des informations sur les conditions contractuelles des emprunts et dettes porteurs d'intérêts du Groupe. Pour de plus amples renseignements sur le risque de taux d'intérêt et de taux de change du Groupe, consultez la note explicative 22. En 2005, ce poste intègre 6,3 millions € de frais activés par rapport aux emprunts (2004 : 0). Ces frais sont amortis sur la base du taux d'intérêt effectif applicable à l'emprunt en question.

(EN MILLIONS €)

	2005	2004
Passifs à long terme		
Emprunts bancaires garantis	315,5	183,0
Emprunts bancaires non garantis	1.175,8	1.028,4
Frais activés	-6,3	-
	1.485,0	1.211,4
Passifs à court terme		
Emprunts bancaires non garantis	143,3	218,3
	1.628,3	1.429,7

GARANTIES

Au 31 décembre 2005, des garanties hypothécaires ont été prises sur des actifs d'une valeur comptable de 783,3 millions € (2004 : 670,7 millions €) pour garantir des emprunts contractés pour un montant de 315,5 millions € à fin 2005 (2004 : 183 millions €). Au 31 décembre 2005, la valeur de marché des emprunts est de 1 652,6 millions € (2004 : 1 420,8 millions €).

19 - AVANTAGES SOCIAUX (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Valeur actuelle des obligations non couvertes	0,1	0,1
Valeur actuelle des obligations couvertes	13,2	11,7
Valeur de marché des investissements du fonds	-11,6	-9,6
Valeur actuelle des obligations nettes	1,7	2,2
Bénéfices et pertes actuariels non réalisés	-0,6	-0,2
Passif réalisé pour les obligations de retraite engagées	1,1	2,0

PASSIF NET DES OBLIGATIONS DE RETRAITE ENGAGÉES

Le Groupe paie des contributions à des plans de retraite/prévoyance dans trois pays.

De plus, Stichting Pensioenfond ABP (« ABP ») fournit également une pension de retraite à un certain nombre de salariés de Corio. Ce plan est considéré comme un plan multi-employeurs et un régime de prévoyance. ABP ne peut effectuer les paiements et obligations par société et ce plan n'est donc pas comptabilisé dans le calcul des retraites. Les dépenses réelles sont comptabilisées directement comme frais.

Les actifs du régime ne comprennent pas d'actions émises par la Société ou des actifs utilisés par la Société.

(EN MILLIONS €)

	2005	2004
Obligations nettes au 1er janvier	2,0	2,1
Primes reçues	-1,8	-0,7
Dépenses comptabilisées dans le compte de résultats	0,9	0,6
Obligations nettes au 31 décembre	1,1	2,0

(EN MILLIONS €)

	2005	2004
Frais d'administration	0,7	0,4
Frais de gestion	0,6	0,6
Rendement attendu	-0,4	-0,4
	0,9	0,6

ESTIMATIONS ACTUALISÉES PRINCIPALES À LA DATE DU BILAN (EN MOYENNES PONDÉRÉES)

	2005	2004
Taux d'actualisation au 31 décembre	4,75%	4,25%
Rendement attendu sur les investissements du fonds (plan assets) au 31 décembre	5,23%	3,60%
Hausses futures de salaire	2,50%	2,00%
Hausse de prestations de retraite/prévoyance futures	1,95%	1,87%

Le calcul actuariel a été basé suivant les estimations du taux de mortalité « Population entière d'hommes et de femmes 1995-2000 », édité par l'Institut des actuaires néerlandais.

20 - PROVISIONS (EN MILLIONS €)

	2005
Bilan au 1er janvier	13,4
Provisions constituées au cours de l'année	0,3
Provisions utilisées au cours de l'année	-5,8
Provisions annulées au cours de l'année	-4,5
Bilan au 31 décembre	3,4
Long-terme	3,4
Court-terme	0,0

Les autres provisions sont principalement en rapport avec des réclamations fiscales et juridiques.

21 - AUTRES PASSIFS (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Impôts et sécurité sociale	4,0	9,3
Exit tax SIIC	25,8	28,0
Loyer payés d'avance	8,3	28,2
Cautions	23,3	22,2
Intérêts à payer	15,9	19,8
Paieement pour Globo, Italie	-	40,9
Régularisations	14,2	28,4
Instruments financiers	16,4	-
Autres passifs courants	41,3	31,3
	149,2	208,1

L'exit tax pour le régime SIIC en France est payé en quatre échéances.

22 - INSTRUMENTS FINANCIERS

L'exposition aux risques de crédit, de taux d'intérêt et de change sont inhérents à la gestion normale du Groupe. Les instruments financiers dérivés sont utilisés pour réduire les risques de fluctuation des taux de change et des taux d'intérêt.

La valeur actuelle des swaps d'intérêts et de change au 31 décembre 2005 était de 14,9 millions € (2004 : 17,6 millions €).

RISQUE DE CRÉDIT

Il n'existe pas de concentrations significatives de risques de crédit. La solvabilité est évaluée pour tous les clients dont le crédit dépasse un certain montant. Les transactions sont limitées aux établissements financiers avec une cotation de crédit déterminée en interne.

RISQUE D'INTÉRÊT

Sur la base de facteurs macro-économiques, Corio vise à établir un ratio entre les emprunts à intérêt fixe et variable, d'un tiers de fixe, un tiers de variable, et un tiers fixe ou variable, selon les évolutions des intérêts futures attendues. Pour ce faire des swaps de taux d'intérêts en euros ont été conclus. Les swaps expirent dans une période de neuf ans, conformément à la date d'expiration des prêts associés, et ont un taux d'intérêt compris entre 2,7 et 5,4%. Au 31 décembre 2005, le Groupe possédait des swaps d'intérêts pour une valeur contractuelle nominale de 538,2 millions €.

Le Groupe évalue les swaps d'intérêt contre la valeur actuelle. La valeur actuelle des swaps, au 1er janvier 2005, a été ajustée par rapport au bilan d'ouverture de la réserve de couverture à cette date (voir note explicative 26).

RISQUE DE CHANGE

Le Groupe est exposé à des risques de change pour les acquisitions en dehors de la zone euro et pour les financements en devises autres que l'euro. La politique du Groupe est de couvrir les montants associés à de telles transactions. Le Groupe utilise les swaps de change pour couvrir ses autres risques de change. Au 31 décembre 2005, le Groupe possédait des swaps de change pour une valeur contractuelle nominale de 366,7 millions €.

ANALYSE DES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS ET AJUSTEMENT DES TAUX D'INTÉRÊT

Le tableau suivant montre les intérêts réels des actifs financiers porteurs d'intérêts et des postes de passifs sur lesquels des intérêts sont dus à la date du bilan, ainsi que les échéances de révision de ces intérêts.

2005 (EN MILLIONS €)

	Pourcentage d'intérêt réel	Total	0-12 m	1-2 a	2-5 a	> 5 a
Prêts hypothécaires à intérêts fixes	5,7%	68,0				68,0
Prêts hypothécaires à intérêts variables	3,0%	247,5	247,5			
Emprunts à intérêts fixes	4,9%	315,3	31,8	54,5	221,7	7,3
Emprunts à intérêts variables	2,8%	1.003,8	1.003,8			
Swaps à intérêts fixes	3,9%	538,2	22,7	86,4	161,2	267,9
Swaps à intérêts variables	2,5%	-538,2	-538,2			
		1.634,6	767,6	140,9	382,9	343,2

2004 (EN MILLIONS €)

	Pourcentage d'intérêt réel	Total	0-12 m	1-2 a	2-5 a	> 5 a
Prêts hypothécaires à intérêts fixes	5,6%	92,8				92,8
Prêts hypothécaires à intérêts variables	3,1%	90,2	90,2			
Emprunts à intérêts fixes	5,3%	164,0	9,1	31,8	115,8	7,3
Emprunts à intérêts variables	2,8%	1.082,7	1.082,7			
Swaps à intérêts fixes	4,4%	304,3	22,7	22,7	122,7	136,2
Swaps à intérêts variables	2,3%	-304,3	-304,3			
		1.429,7	900,4	54,5	238,5	236,3

RÉSUMÉ DES DETTES (EN MILLIONS €)

	2005				2004			
	Intérêts fixes	Intérêts variables	Total	%	Intérêts fixes	Intérêts variables	Total	%
Prêts à court terme	54,5	88,8	143,3	9%	31,8	186,5	218,3	15%
Prêts à long terme	867,0	624,3	1.491,3	91%	529,3	682,1	1.211,4	85%
Total	921,5	713,1	1.634,6	100%	561,1	868,6	1.429,7	100%
	56%	44%	100%		39%	61%	100%	

COUVERTURE DES INVESTISSEMENTS NETS DANS LES FILIALES ÉTRANGÈRES

L'investissement en US\$ du Groupe dans sa société associée en Turquie est financé par un prêt en US\$.

ANALYSE DE SENSIBILITÉ

En cas de hausse générale des taux d'intérêt de 1% à compter du 31 décembre 2005, les charges d'intérêt du Groupe pour 2006 augmenteraient de 7,1 millions € (2004 : 7,9 millions €). Les transactions de swaps de taux d'intérêts sont intégrées dans ce calcul.

Il est estimé que la progression générale de l'euro par rapport au US\$, de 1% au 31 décembre 2005, aura une influence de 0,5 million € sur les bénéfices 2006 du Groupe. Les transactions de swaps de change sont intégrées dans ce calcul.

23 - OBLIGATIONS HORS BILAN

Au 31 décembre 2005, les obligations d'investissement hors bilan de Corio, s'élèvent à 558,7 millions € (2004 : 567,0 millions €). Les échéances de ces obligations sont comme suit :

PROJETS DE DEVELOPPEMENT (EN MILLIONS €)

	2006	2007	2008	2009	2010	>2010
	91,7	221,2	136,1	25,1	64,5	20,1

Des garanties ont été données pour un montant total de 104,9 millions € (2004 : 52,5 millions €). En outre, des obligations de crédit-bail ont également été engagées pour un montant total de 2,0 millions € (2004 : 1,5 million €).

Le projet le plus important, dans les projets de développement engagés, est le centre commercial Campania à Marcianise. Pour ce projet, Corio a déjà payé à la fin de l'année des avances d'un montant total de 46,8 millions € (hors intérêts). Le centre commercial se situe à environ 20 km au nord de Naples et possède une surface commerciale de 93 800 m². La livraison et la mise en exploitation du projet étaient prévues au cours du premier semestre 2006, mais la construction et la réalisation des infrastructures ont pris du retard et font à ce jour l'objet de procédures judiciaires. Bien que Corio continue à demander le respect des obligations contractuelles, le retard pris dans la construction et le retard qui en découle en matière de commercialisation, entraînent un report de l'ouverture du centre pour une période encore indéterminée. Sur la base de conseils juridiques approfondis, Corio estime disposer d'une position juridique solide dans cette affaire.

24 - PARTIES ASSOCIÉES

Le Groupe est associé à ses filiales, sociétés associées, le conseil de surveillance, le directoire ainsi que le fonds de pension ABP.

Les membres du conseil et du directoire ne possèdent pas de part significative (< 0,1%) des actions disposant du droit de vote de Corio, ils n'ont pas d'options sur les actions de la Société. Le Groupe n'a pas consenti de prêts aux membres du conseil de surveillance et du directoire.

La rémunération des membres du conseil de surveillance et du directoire s'élevait à 1,8 million € en 2005 (2004 : 1,2 million €).

Sur la base des recommandations néerlandaises en matière d'information financière annuelle, à la connaissance de Corio, ABP est le seul actionnaire pouvant être considéré comme possédant des intérêts directs dans la Société (Partie associée), puisque ABP possède plus de 20% des droits dans Corio.

Conformément à la Loi néerlandaise sur le contrôle des sociétés d'investissement, les membres du conseil de surveillance et du directoire de Corio déclarent ne pas avoir d'intérêts personnels dans les investissements de la Société au cours de l'exercice 2005. ABP est considéré comme un investisseur important, tel que défini dans la Décret sur le contrôle des sociétés d'investissement. ABP peut donc être considéré comme une Partie liée, telle que définie dans la section « Transparence des frais et liens étroits » du Décret susnommé. En décembre 2004, ABP a transféré sa participation de 90% dans WBN woning B.V. à une filiale détenue à 100% de la Société pour un montant de 1,6 million € (ce montant comprend une avance de paiement, l'évaluation définitive des actions, et un droit et intérêt variables. Le règlement définitif a eu lieu en mai 2005. A la suite à cette transaction, WBN woning B.V. est devenue une filiale détenue à 100% de la Société.

Un certain nombre de sociétés du Groupe a convenu avec ABP que ce dernier interviendrait en tant qu'organisme fournisseur de prestations de retraite pour certains employés. En 2004, cet accord a été prolongé de cinq ans. Les contributions de retraite sont déterminées conformément aux réglementations des plans de retraite d'ABP. En 2005, le montant de cette participation était de 1,0 million € (2004: 0,8 million €). Les transactions avec les parties concernées ont lieu selon les conditions du marché.

25 - ÉVALUATIONS ET AJUSTEMENTS

HYPOTHÈSES ET ÉVALUATIONS IMPORTANTES

Les évaluations et hypothèses évoquées dans cette section sont considérées comme essentielles pour la compréhension des comptes en ce qu'ils comportent d'importantes appréciations et incertitudes. La direction de la Société attire l'attention sur le fait que, en ce qui concerne ces évaluations, les événements futurs ne se déroulent que rarement comme prévu et même les meilleures évaluations doivent habituellement être ajustées.

HYPOTHÈSES SUR LES RETRAITES

Le Groupe a fixé retour sur investissement à 48 points de base au-dessus du taux d'actualisation, parce que cela représente la prime moyenne [average premium] au cours de ces dernières années. Si cette dernière devait augmenter ou diminuer, les pertes ou bénéfices actuariels du Groupe, tomberaient en dehors de la marge de fluctuation et seraient exprimés dans le compte de résultat et le bilan en 2004 et 2005.

Les obligations en matière de retraite et leurs conséquences sur les activités sont calculées à l'aide de modèles actuariels. Le taux d'actualisation et le rendement attendu des investissements constituent deux hypothèses essentielles ainsi que des éléments importants dans l'évaluation des coûts du plan et des actifs/passifs. Ces hypothèses sont évaluées au moins une fois par an. D'autres hypothèses reposant sur des facteurs démographiques, tels que l'âge de la retraite, le taux de mortalité, et le taux de rotation des effectifs sont évaluées et actualisées périodiquement pour refléter l'expérience du Groupe. Les résultats réels d'une année donnée divergeront souvent des hypothèses actuarielles du fait des évolutions économiques et d'autres facteurs.

APPRÉCIATIONS IMPORTANTES DANS L'APPLICATION DES PRINCIPES COMPTABLES DU GROUPE

Les appréciations essentielles en ce qui concerne l'application des principes comptables du Groupe sont décrites dans les investissements immobiliers.

26 - APPLICATION D'IAS 32/39

Corio a choisi d'appliquer IAS 32/39 à partir du 1er janvier 2005. Ces normes, relatives au traitement et l'appréciation des instruments financiers, sont appliquées de façon prospective à partir du 1er janvier 2005, ce qui est en accord avec les normes IFRS 1. En conséquence, les informations sur les instruments financiers pour 2004, données à des fins de comparaison, sont présentées selon la norme GAAP (NL) antérieure.

Les différences les plus importantes par rapport à la mise en œuvre d'IAS 32/39 sont les suivantes :

- Selon les normes IFRS, les frais et coûts des transactions directement imputables et faisant partie intégrante du taux d'intérêt réel facturé, doivent être intégrés dans l'évaluation initiale des emprunts. Auparavant, les frais et coûts des transactions étaient immédiatement comptabilisés sur le bénéfice de la période.
- En outre, en normes IFRS, les produits dérivés sont comptabilisés dans le bilan à leur valeur actuelle, les écarts d'évaluation sont comptabilisés immédiatement dans les bénéfices, sauf lorsqu'une comptabilité de couverture s'applique. Les écarts d'évaluation sont alors intégrés dans les capitaux propres. L'utilisation d'une comptabilité de couverture est sujette à de nombreuses règles.
- Lorsqu'un instrument financier dérivé est indiqué comme couverture contre la variabilité de flux de trésorerie (couverture de flux de trésorerie) d'un actif ou passif comptabilisé, la partie réelle de tout ou partie du bénéfice ou de la perte sur l'instrument financier dérivé est intégrée directement en capitaux propres.
- Lorsqu'un instrument financier dérivé est indiqué comme couverture contre la variabilité de la valeur actuelle (couverture de valeur actuelle) d'un actif ou passif comptabilisé, de tous les bénéfices ou pertes sur l'instrument financier dérivé sont intégrés directement en profits ou pertes.

L'effet de l'application d'IAS 32/39 sur les capitaux propres et les postes du bilan est le suivant :

(EN MILLIONS €)

Capitaux propres au 31 décembre 2004	2.255,7
Première application d'IAS 32/39 (réserve de couverture)	-17,6
Capitaux propres 1er janvier 2005	2.238,1
<hr/>	
Autres passifs 31 décembre 2004	208,1
Première application d'IAS 32/39	17,6
Autres passifs 1er janvier 2005	225,7

27 - NOTE EXPLICATIVE SUR LA TRANSITION VERS LES NORMES IFRS

Comme indiqué dans les notes explicatives sur les comptes consolidés, ce sont les premiers comptes du Groupe établis selon les normes IFRS.

Les principes comptables décrits dans les notes explicatives ont été appliqués pour l'établissement des comptes pour l'exercice clos le 31 décembre 2005, pour les états financiers donnés à titre de comparaison pour l'exercice terminant le 31 décembre 2004, et dans l'établissement du bilan d'ouverture selon les normes IFRS au 1er janvier 2004 (date de transition du Groupe).

Dans l'établissement du bilan d'ouverture en norme IFRS, le Groupe a ajusté les montants comptabilisés auparavant selon ses anciens principes comptables (NL GAAP). Dans les tableaux et notes explicatives ci-dessous, est décrit l'impact de la transition de normes NL GAAP en normes IFRS sur la situation et les performances financière et les flux de trésorerie du Groupe.

RÉSUMÉ DES ÉCARTS IMPORTANTS

Ci-dessous, sont résumés les écarts les plus importants selon l'application des normes NL GAAP en substitution aux normes IFRS. L'effet sur les comptes est indiqué dans la note explicative du bilan et du compte de résultat.

- Les normes IFRS imposent une comptabilisation des provisions pour impôts différés (actifs ou passifs) à leur valeur nominale au lieu de la valeur actuelle. Dans l'évaluation de l'obligation, la vente de l'actif sert de point de départ, il n'est plus admis d'utiliser la forme de vente la plus appropriée (most likely form of sale).
- Ce que l'on appelle les primes à la location (lease incentives) doivent être amorties en mode linéaire sur la durée du contrat de location (« straightlining »). Corio a répertorié toutes les primes à la location reçues et accordées à partir de 2000 et les années suivantes et a amorti en mode linéaire ses primes à la location sur la durée du contrat de location ; ceci n'a cependant aucun effet significatif sur le résultat.
- Conformément aux normes NL GAAP, Corio traitera les baux à construction comme des contrats de location et exploitation en normes IFRS. Ceci signifie que Corio continuera à traiter les montants payés au titre des contrats de location dans le compte de résultat. Le cas échéant, les baux à construction payés d'avance sont comptabilisés sur la durée de ces baux.
- Corio a identifié des plans de retraite et autres avantages sociaux à long terme dans trois pays. Ils seront traités en normes IAS 19.
- Les bâtiments en utilisation propre ne sont plus intégrés dans le poste des investissements immobiliers mais dans le poste actifs corporels. L'actif ne sera donc plus évalué à sa valeur actuelle, mais sur la base du prix de revient, après déduction des amortissements comptabilisés. Les actifs en rénovation étaient comptabilisés à leur valeur comptable, telle qu'établie à la date de leur transaction, augmentée des investissements. En normes IFRS, ces actifs seront comptabilisés à leur valeur actuelle et le portefeuille d'actifs sera réévalué chaque trimestre, selon le schéma suivant :

	NL GAAP	IFRS
Investissements immobiliers	Valuer actuelle	Valuer actuelle
Actifs en rénovation	Coût d'acquisition	Valuer actuelle
Investissements immobiliers en développement	Coût d'acquisition	Coût d'acquisition
Immobilier en utilisation propre	Valuer actuelle	Coût d'acquisition - amortissent

ÉCARTS CONSTATES AVEC LA DERNIÈRE PUBLICATION D'INFORMATIONS PRELIMINAIRES RELATIVES A LA TRANSITION :

En comparaison avec les informations sur la transition publiées en mai 2005, des écarts sont apparus en ce qui concerne la provision pour retraites dans le bilan, et les charges de retraite dans le compte de résultat. La provision dans le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004 est supérieure de 0,6 million € au montant publié en mai 2005, les charges de pension dans le compte de résultat sont de 0,1 million € inférieures.

BILAN CONSOLIDÉ DE TRANSITION IFRS

BILAN CONSOLIDÉ (EN MILLIONS €)

		31/12/03 NL GAAP	Ajustement	01/01/04 IFRS	31/12/04 NL GAAP	Ajustement	31/12/04 IFRS
Actifs							
Investissements immobiliers	1	3.741,5	-13,0	3.728,5	3.826,1	-13,0	3.813,1
Investissements immobiliers en développement		67,2		67,2	102,9		102,9
Investissements dans des sociétés associées							
Autres actifs corporels	1	7,4	13,0	20,4	7,9	12,6	20,5
Impôts différés positifs	3	6,1	29,9	36,0	4,9	4,8	9,7
Total des immobilisations		3.822,2	29,9	3.852,1	3.941,8	4,4	3.946,2
Autres créances		82,0		82,0	83,0		83,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,9		0,9	18,9		18,9
Total des actifs circulants		82,9		82,9	101,9		101,9
Total des actifs		3.905,1	29,9	3.935,0	4.043,7	4,4	4.048,1
Capitaux propres							
Capital émis		672,5		672,5	672,5		672,5
Capital émis		903,0		903,0	903,0		903,0
Autres réserves	2	475,9	-118,8	357,1	500,1	-118,8	381,3
Résultat net de l'exercice		177,9		177,9	281,0	17,9	298,9
Total des capitaux propres		2.229,3	-118,8	2.110,5	2.356,6	-100,9	2.255,7
Passifs							
Emprunts et dettes à long terme porteurs d'intérêts		1.318,8		1.318,8	1.211,4		1.211,4
Avantages sociaux	4	0,0	2,1	2,1	0,0	2,0	2,0
Provisions		15,5		15,5	13,4		13,4
Impôts différés passifs	3	57,0	146,6	203,6	35,9	103,3	139,2
Total des passifs à long terme		1.391,3	148,7	1.540,0	1.260,7	105,3	1.366,0
Emprunts et dettes à long terme porteurs d'intérêt		159,5		159,5	218,3		218,3
Autres passifs		125,0		125,0	208,1		208,1
Total des passifs à court terme		284,5		284,5	426,4		426,4
Total du passif		1.675,8	148,7	1.824,5	1.687,1	105,3	1.792,4
Total des capitaux propres et des passifs		3.905,1	29,9	3.935,0	4.043,7	4,4	4.048,1

NOTE EXPLICATIVE DU BILAN DE TRANSITION

1 - ACTIFS EN UTILISATION PROPRE

La valeur de l'actif en utilisation propre (Jacobsweerd, Utrecht, Nederland) au 1er janvier 2004 est de 13,0 millions €. L'amortissement trimestriel à partir de cette date est de 0,1 million €.

2 - CAPITAUX PROPRES

Rapprochement de l'état des capitaux propres présenté en normes NL GAAP (31 décembre 2003) et en normes IFRS, IAS 32/39 non compris (1er janvier 2004).

(EN MILLIONS €)

Capitaux propres en NL GAAP	2.229,3
Impôts différés passifs	-146,6
Impôts différés actifs	29,9
Retraite et autres avantages sociaux	-2,1
Ajustement IFRS	-118,8
Capitaux propres en IFRS	2.110,5

Rapprochement de l'état des capitaux propres en normes NL GAAP (31 décembre 2004) et en normes IFRS, IAS 32/39 non compris (31 décembre 2004).

(EN MILLIONS €)

Capitaux propres en NL GAAP	2.356,6
Ajustement IFRS	-118,8
Résultat supplémentaire 2004	17,9
Ajustement IFRS	-100,9
Capitaux propres en IFRS	2.255,7

3 - IMPOTS DIFFERES ACTIFS ET PASSIFS

La comptabilisation des impôts différés (actifs et passifs) en valeur nominale, au lieu de la valeur actuelle, est une obligation édictée par les normes IFRS. Pour déterminer le montant de la provision, il ne sera plus permis de suivre le principe de la forme de vente la plus appropriée, la vente de l'actif sera prise comme point de départ.

4 - AVANTAGES DU PERSONNEL

Les changements sont liés aux obligations additionnelles concernant les régimes de retraite et les avantages sociaux à long-terme, sur la base de calculs actuariels.

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE TRANSITION

(EN MILLIONS €)

		31/12/04 NL GAAP	Ajustement	31/12/04 IFRS
Revenus locatifs bruts		308,3		308,3
Frais d'administration nets		-7,4		-7,4
Charges d'exploitation		-38,4		-38,4
Revenus locatifs nets		262,5		262,5
Produits des cessions		155,4		155,4
Valeur comptable des cessions		-151,5		-151,5
Résultat des cessions		3,9		3,9
Réévaluations positives		126,0		126,0
Réévaluations négatives		-29,0		-29,0
Réévaluation nette des investissements		97,0		97,0
Frais de gestion	1	-23,1	-0,4	-23,5
Autres produits		0,6		0,6
Autres charges		-3,3		-3,3
Autres bénéfices nets		-2,7		-2,7
Résultat net hors charges financières		337,6		337,2
Charges financières		-55,8		-55,5
Produits financiers		8,2		8,2
Charges financières nettes		-47,6		-47,6
Part des résultats des sociétés associées		-		-
Résultat net avant impôt		290,0		289,6
Impôt sur les sociétés		-0,8		-0,8
Impôts différés	2	-8,2	18,3	10,1
Impôts		-9,0		9,3
Résultat net (bénéfice)		281,0	17,9	298,9

NOTE EXPLICATIVE DU COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE TRANSITION

1 - ACTIF EN UTILISATION PROPRE

La valeur de l'actif en utilisation propre est de 13,0 millions € au 1er janvier 2004 ; depuis cette date, l'amortissement par trimestre s'élève à 0,1 million € (0,4 million € pour une année entière). Les chiffres en normes NL GAAP sont ajustés du fait de l'imputation de 100% des frais de gestion au résultat direct.

2 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

En normes NL GAAP, les montants des impôts différés actifs et passifs étaient actualisés, alors qu'en normes IFRS elles doivent être comptabilisés à leur valeur nominale. En 2004, la reprise des provisions pour impôts différés augmenta de 18,3 millions € sous l'impact de cette nouvelle norme.

RÉSUMÉ DU FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

Il n'y a pas d'écarts significatifs par rapport au tableau de flux de trésorerie présenté selon les anciennes normes NL GAAP

COMPTE ANNUEL DE LA SOCIÉTÉ

BILAN DE LA SOCIÉTÉ (AVANT RÉPARTITION DES BÉNÉFICES) (EN MILLIONS €)

		31/12/05	31/12/04
Actifs financiers immobilisés	1	3.976,6	3.196,0
Immobilisations corporelles	2	5,0	6,0
Total des immobilisations		3.981,6	3.202,0
Actifs courants	3	4,2	0,5
Total des actifs		3.985,8	3.202,5
Capitaux propres			
Capital émis		672,5	672,5
Réserve de prime d'émission		903,0	903,0
Autres réserves		507,5	381,3
Résultat net de l'exercice		589,1	298,9
Total des capitaux propres	4	2.672,1	2.255,7
Prêts à long terme		1.062,3	808,7
Prêts à court terme		57,0	55,0
Total des emprunts	5	1.119,3	863,7
Autres passifs courants	6	194,4	83,1
Total des capitaux propres et des passifs		3.985,8	3.202,5

COMPTE DE RESULTAT DE LA SOCIÉTÉ (AVANT AFFECTATION DES BÉNÉFICES) (EN MILLIONS €)

		2005	2004
Résultat de la société		-34,7	-22,7
Part des résultats des sociétés associées		623,8	321,6
Bénéfice net	7	589,1	298,9

NOTE SUR LE BILAN

Les comptes annuels de la Société font partie des comptes annuels 2005 de Corio N.V. (ci-après nommé « Corio » ou « La Société ») pour 2005. Les comptes séparés présentés sont conformes au Livre 2, Titre 9 du code civil néerlandais. Concernant le compte de résultat de Corio, il a été fait usage de l'exemption prévue à l'article 402, Livre 2, du code civil néerlandais. Les comptes ont été préparés conformément à la loi néerlandaise de 1990 sur le contrôle des sociétés d'investissement.

PRINCIPES D'ÉVALUATION DES ACTIFS ET PASSIFS ET DE DÉTERMINATION DU RÉSULTAT

Afin de définir les principes d'évaluation des actifs et passifs et de détermination du résultat pour établir ses comptes annuels, Corio utilise l'option offerte par l'article 2362 (8) du code civil néerlandais. Cela signifie que les principes retenus pour le traitement et l'évaluation des actifs et passifs et la détermination du résultat des comptes annuels de Corio (ci-après dénommés « les principes de traitement et d'évaluation ») sont les mêmes que ceux appliqués pour les comptes établis en normes EU IFRS. Les participations sur lesquelles s'exerce une influence significative sont comptabilisées sur la base de la méthode de « la mise en équivalence » (equity method). Ces comptes consolidés établis en normes EU-IFRS sont établis conformément aux normes édictées par l'« International Accounting Standards Board » telles qu'acceptées par l'Union Européenne (ci-après dénommées UE-IFRS). Pour une description de ces principes, se reporter aux pages 90 à 97.

La part du résultat des participations détenues par Corio reflète la proportion des résultats des sociétés dans lesquelles Corio détient une participation. Les résultats sur des transactions où les actifs et les passifs entre Corio et ses participations, et conclues entre les participations elles-mêmes, ne sont pas comptabilisés, dans la mesure où ceux-ci peuvent être considérés comme non réalisés.

CHANGEMENTS DANS LES PRINCIPES COMPTABLES

En conséquence de l'application des principes comptables utilisés pour l'établissement des comptes consolidés aux comptes de la Société, Corio N.V. a procédé à une modification de ses principes comptables. Cette modification est la conséquence de l'utilisation de l'option de l'article 2 : 362 (8) du code civil néerlandais : en profitant de cette option, le rapprochement [reconciliation] entre les capitaux propres consolidés et les capitaux propres de la Société est maintenu.

Dans le passé, les comptes annuels de la Société étaient établis selon les principes retenus pour le traitement et l'évaluation des actifs et passifs, et la détermination du résultat cités dans la Partie 9, Livre 2 du code civil néerlandais. La modification des principes comptables, qui sont traités de manière rétrospective, a eu des conséquences en ce qui concerne les capitaux propres et le résultat. L'impact négatif sur les capitaux propres à partir du 1er janvier 2004 s'élève à 118,8 millions € et l'impact positif sur le résultat pour l'année 2004 s'élève à 17,9 millions €. Afin de permettre une comparaison, les chiffres ont été ajustés sur la base des nouveaux principes comptables. Les chiffres comparatifs n'ont pas été ajustés dans la mesure où les modifications des principes d'évaluation concernent IAS 32 « Instruments financiers : explications et présentation » et IAS 39 « Instruments financiers : traitement et évaluation » en rapport avec l'utilisation de l'exemption offerte par les normes IFRS 1. Pour de plus amples informations, consultez les notes explicatives 26 et 27 sur l'application d'IAS 32 et 39 et la transition vers les normes IFRS.

Le résumé des rapprochements réalisés pour le bilan et le compte de résultat afin de mettre en évidence les effets de la modification des principes comptables, est inclus dans la note explicative 27.

PRINCIPES D'ÉVALUATION ET DE DÉTERMINATION DES RÉSULTATS

Les principes retenus pour l'évaluation et la détermination des résultats sont les mêmes que ceux appliqués aux comptes consolidés dans ce rapport. Les investissements dans des entreprises du Groupe sont comptabilisés à la valeur de l'actif net (asset value) par application des principes comptables exposés ci-dessus.

1 - ACTIFS FINANCIERS IMMOBILISÉS (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Investissements immobiliers	3.774,4	3.196,0
Investissements dans des sociétés associées	202,2	-
	3.976,6	3.196,0

INVESTISSEMENTS DANS LES SOCIETES DU GROUPE (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Au 1er janvier	3.196,0	2.765,9
Dividendes reçus	-	20,2
Autres changements	-5,6	88,3
Résultats provenant des participations	584,0	321,6
Au 31 décembre	3.774,4	3.196,0

INVESTISSEMENTS DANS DES SOCIETES ASSOCIEES (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Au 1er janvier	-	-
Acquisitions	149,0	-
Résultat de couverture	12,5	-
Résultats de conversion	1,0	-
Résultats des participations	39,7	-
Au 31 décembre	202,2	-

2 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Prix de revient historique 1er janvier	15,7	12,6
Amortissement cumulatif	-9,7	-7,4
Valeur comptable 1er janvier	6,0	5,2
Investissements	1,5	3,1
Amortissements	-2,5	-2,3
État au 31 décembre	5,0	6,0

3 - ACTIFS COURANTS (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Instruments financiers	1,5	-
Autres créances	2,7	0,5
	4,2	0,5

4 - CAPITAUX PROPRES

Le capital social se compose de 120 millions d'actions de 10 € chacune. Au 31 décembre 2005, 67 252 184 actions étaient déjà émises ; la Société en a acquis 1 000 000 en 2001, à un coût unitaire de 26,20 € (fin 2005 : 998 482).

DISTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES DE CORIO N.V. (EN MILLIONS €)

	Capital émis	Réserve de prime réévaluation	Réserve d'émission	Réserve de couverture	Réserve générale	Réserve des écarts de conversion	Réserve pour actions propres	Report à à nouveau de l'exercice	Total
Bilan au 31 décembre 2004	672,5	903,0		170,1	237,4		-26,2	298,9	2.255,7
Changement de principes comptables			-17,6						-17,6
Bilan au 1er janvier 2005	672,5	903,0	-17,6	170,1	237,4		-26,2	298,9	2.238,1
Résultat total 2004				108,3	190,6			-298,9	0,0
Résultat total 2005			2,2			1,0		589,1	592,3
Dividendes distribués aux actionnaires					-158,3				-158,3
Bilan au 31 décembre 2005	672,5	903,0	-15,4	278,4	269,7	1,0	-26,2	589,1	2.672,1
Bilan au 1er janvier 2004	672,5	884,0		46,9	206,0			301,1	2.110,5
Rachat d'actions		19,0			7,2		-26,2		0,0
Résultat total 2003				123,2	177,9			-301,1	0,0
Résultat total 2004								298,9	298,9
Dividendes distribués aux actionnaires					-153,7				-153,7
Bilan au 31 décembre 2004	672,5	903,0		170,1	237,4		-26,2	298,9	2.255,7

Le changement de principes comptables est le résultat de l'application des normes IAS 32 et 39 à compter du 1er janvier 2005 (voir explication 26).

Au 31 décembre 2005, le capital était de 67 252 184 actions entièrement réglées (2004 : 67 252 184). Les actionnaires sont en droit de recevoir des dividendes distribués périodiquement, et disposent d'un droit de vote à raison d'une voix par action aux Assemblées Générales de la Société.

RÉSERVE DES ÉCARTS DE CONVERSION

La réserve des écarts de conversion comprend tous les écarts de change découlant de la conversion des comptes des activités à l'étranger ne faisant pas partie des activités de la Société, ainsi que la conversion des passifs couvrant l'investissement net de la Société dans une filiale étrangère.

RÉSERVE DE COUVERTURE

La réserve de couverture se compose de la partie réelle de la variation cumulative nette dans la valeur actuelle des instruments de couverture lorsque la transaction couverte n'a pas encore eu lieu.

RÉSERVE POUR ACTIONS PROPRES

La réserve pour actions propres de la Société se compose des frais d'acquisition des actions de la Société détenues par le Groupe. Au 31 décembre 2005, le Groupe détenait 998 482 (2004 : 998 482) actions de la Société. Celles-ci ont été acquises en 2001 à 26,20 € par action. Selon les statuts de la Société ces actions ne donnent pas droit à dividendes.

RÉSERVE DE RÉÉVALUATION

La réserve de réévaluation concerne les investissements immobiliers. L'écart positif entre l'augmentation cumulative de la valeur actuelle de l'immobilier par rapport à la valeur comptable est imputée dans la réserve de réévaluation.

DIVIDENDES

Pour 2005, un dividende au comptant de 2,45 € par action est proposé : 387,7 millions € seront ajoutés à la réserve de réévaluation, déterminée au niveau du portefeuille. Le reste du résultat sera ajouté aux réserves générales.

508,4 millions € (2004 : 508,4 millions €) au total sont comptabilisés en tant que réserve de primes d'émission pour des raisons fiscales, et peuvent être distribués exempts d'impôts à certaines conditions.

Après la dernière réévaluation, le bénéfice des cessions pour 2005 est de 8,4 millions € (2004 : 3,9 millions €).

CAPITAUX PROPRES (AVANT RÉPARTITION DES BÉNÉFICES)

	2005	2004	2003*
Capitaux propres (EN MILLIONS €)	2.672,1	2.255,7	2.229,3
Nombre d'actions en fin d'année	66.253.702	66.253.702	66.250.424
Capitaux propres par action (€)	40,33	34,04	33,65

* précédentes normes comptables NL GAAP

5 - PRETS

Les prêts à long et court terme concernent les financements à long terme.

6 - PASSIF COURANT (EN MILLIONS €)

	2005	2004
Dettes aux établissements de crédit	165,6	70,5
Instruments financiers	16,4	-
Autres dettes	12,4	12,6
	194,4	83,1

7 - NOTES AU COMPTE DE RESULTAT DE LA SOCIETE

Le résultat provenant des participations représente la contribution des sociétés au résultat net, en tenant compte des impôts dus.

8 - RÉMUNÉRATIONS

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE (X 1 000 €) 2005

	Salaire	Primes 2004	Charges de retraite	Charges sociales	Total 2005
J.A. de Kreij	498	150	50	2	700
J.L. Docter*	160	-	-	-	160
J.P. van Leeuwen**	167	100	39	3	309
	825	250	89	5	1.169

* La rémunération de M. J.L. Docter pour 2005 concerne des honoraires de gestion d'août 2005 jusqu'à décembre 2005 inclus.

** Hors indemnité contractuelle de 468 € par suite de démission.

Fin 2005, Monsieur J.A. de Kreij possédait 8 000 actions Corio (2004 : 8 000). Les actions ont été acquises par M. de Kreij par ses propres moyens et pour son propre compte.

Fin 2005, Monsieur J.-L. Docter ne possédait pas d'actions Corio.

Fin décembre 2005, Monsieur J.-P. van Leeuwen possédait 6 239 actions Corio (2004 : 6 239).

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE (X 1 000 €) 2004

	Salaire	Primes 2004	Charges de retraite	Charges sociales	Total 2005
J.A. de Kreij*	613	-	-	2	615
J.P. van Leeuwen	235	104	54	15	408
	848	104	54	17	1.023

* la rémunération de Monsieur J.A. de Kreij sur l'année 2004 concerne le salaire et comprend la rémunération découlant de sa participation au conseil de surveillance.

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE (X 1 000 €)

	Rémunération 2005	Nombre d'actions au 31/12/2005	Rémunération 2004	Nombre d'actions au 31/12/2004
J.D. Bax***	13	pas applicable	36	6.388
B. Vos	37	0	29	0
J.D. Doets	27	0	pas applicable	pas applicable
D.C. Doijer	27	0	pas applicable	pas applicable
W. Borgdorff	28	0	26	0
J.A.de Kreij*	pas applicable	pas applicable	6	pas applicable
Mevr. N. Kroes**	pas applicable	pas applicable	15	pas applicable
R.A.H. van der Meer	32	0	22	0
G. Wieringa*	pas applicable	pas applicable	6	pas applicable
	164	0	140	6.388

* membre du conseil de surveillance jusqu'en mai 2004

** membre du conseil de surveillance jusqu'en août 2004 inclus

*** membre du conseil de surveillance jusqu'au 1er mai 2005

Au 31 décembre 2005, ni les membres du directoire, ni les membres du conseil de surveillance n'avaient d'options sur des actions Corio. Au cours de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 décembre 2004, les membres du conseil de surveillance et du directoire ont reçu une garantie d'indemnisation pour tous les frais et pertes financières pouvant résulter de plaintes émanant de tiers dans l'exercice de leurs fonctions.

Sur la base des recommandations néerlandaises en matière de comptes annuels, ABP est le seul actionnaire, à la connaissance de Corio, pouvant être considéré comme ayant des intérêts directs (partie associée), puisque ABP possède au moins 20% des droits de vote associés aux actions de Corio.

Conformément à la loi néerlandaise sur le contrôle des sociétés d'investissement, les membres du conseil de surveillance et du directoire déclarent ne pas avoir possédé d'intérêts personnels dans les investissements de la Société au cours de l'exercice 2005. ABP peut être considéré comme un investisseur important, tel que défini dans la loi néerlandaise sur le contrôle des sociétés d'investissement. ABP peut donc être considéré comme une partie liée, telle que définie dans l'article « Transparence des frais et parties liées » (« transparency in costs and related parties) du texte susnommé. En décembre 2004, ABP a transféré sa participation de 90% détenue dans WBN woningen B.V. à une filiale de la Société détenue à 100%, pour un montant de 1,6 million € (ce montant comprend une avance, l'évaluation définitive des actions, et un droit et intérêt variables [variable claim and interest]). Le règlement définitif a eu lieu en mai 2005. Par suite à cette transaction, WBN woningen B.V. est devenu une filiale détenue à 100% de la Société.

Un certain nombre de sociétés du Groupe a convenu avec ABP que cette dernière interviendrait en tant que fournisseur de prestations de retraite [pension fund provider] pour certains employés. En 2004, cet accord a été prolongé de cinq ans. Les contributions de pension sont déterminées conformément aux réglementations en matière de pension d'ABP. En 2005, le montant de ces contributions était de 1,0 million € (2004 : 0,8 million €).

8 - OBLIGATIONS HORS BILAN [CONTINGENT LIABILITIES]

Corio a fourni une garantie concernant diverses filiales aux Pays-Bas, en vertu du Livre II.9, Article 403 du code civil néerlandais. La majorité des entités rattachées à Corio font partie d'une unité fiscale de Corio en matière de TVA et en sont par conséquent redevables. Corio N.V. avec certaines de ses filiales, forment une unité fiscale pour le paiement de l'impôt sur les sociétés, chacune des sociétés étant redevables, dans les conditions normales d'imposition, des impôts dus par toutes les sociétés faisant partie de l'unité fiscale. Des prêts sont consentis à Corio et ses filiales les plus importantes.

Le 4 janvier 2002, Corio a été inscrit au Registre de Commerce néerlandais en tant que Grande Entreprise. Après avoir satisfait, pendant trois années consécutives, aux exigences juridiques pour être qualifiée de Grande Entreprise, la Société a mis ses Statuts en conformité, comme il est légalement exigé, avec les règles des Grandes Entreprises. Depuis le 5 janvier 2005, les règles juridiques des Grandes Entreprises sont applicables à Corio.

Utrecht, le 23 mars 2006
Le Conseil de surveillance

Le Directoire

AUTRES INFORMATIONS

DISPOSITIONS STATUTAIRES EN MATIÈRE D’AFFECTATION DU BÉNÉFICE

L’affectation du bénéfice est régie par l’article 34 des statuts de Corio. L’alinéa 2 de cet article stipule que le bénéfice apparaissant dans le compte résultat approuvé par l’Assemblée Générale des Actionnaires, est à la disposition de l’Assemblée Générale des Actionnaires.

PROPOSITION DE D’AFFECTATION DU RÉSULTAT

La direction propose de distribuer au comptant pour 2005 un dividende de 2,45 € par action et d’ajouter 387,7 millions € à la réserve de réévaluation. Le solde du résultat net sera ajouté à la réserve générale.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

INTRODUCTION

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels au titre de l'exercice 2005 (tels que présentés, page 85 à 128) de Corio N.V., Utrecht. Ces comptes annuels consistent en des comptes consolidés et des comptes individuels. Ces comptes annuels ont été établis sous l'entière responsabilité de l'organe dirigeant de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces comptes annuels, sur la base de notre contrôle.

ETENDUE DE LA MISSION

Notre contrôle a été effectué selon les normes de révision généralement admises aux Pays-Bas. En application de ces normes, notre mission doit être planifiée et exécutée de manière à permettre d'obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un contrôle consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par l'organe dirigeant, et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à notre opinion.

OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière de la société au 31 décembre 2005 ainsi que du résultat et des flux de trésorerie de l'exercice écoulé conformément au référentiel de Normes internationales d'informations financières tel qu'adoptées dans l'Union européenne et respectent les obligations relatives à la communication de l'information financière prévues par la législation néerlandaise au Titre 9 du Livre 2 du Code civil, le cas échéant.

En outre, nous avons, dans les limites de notre compétence, établi que le rapport annuel est conforme aux comptes consolidés.

OPINION SUR LES COMPTES INDIVIDUELS

A notre avis, les comptes individuels donnent une image fidèle de la situation financière de la société au 31 décembre 2005 ainsi que du résultat de l'exercice écoulé conformément aux principes comptables généralement admis aux Pays-Bas et respectent les obligations relatives à la communication de l'information financière prévues par la législation néerlandaise au Titre 9 du Livre 2 du Code civil.

En outre, nous avons, dans les limites de notre compétence, établi que le rapport annuel est conforme aux comptes individuels.

Amstelveen, le 23 mars 2006
KPMG ACCOUNTANTS N.V.

H. Arendse RA

TABLEAU SUR CINQ ANS

(EN MILLIONS €)

	2005	2004	2003*	2002*	2001*
Revenus locatifs bruts	315,0	308,3	304,5	292,0	249,8
Charges d'exploitation (y compris les frais d'entretien)	-46,3	-45,8	-51,1	-51,5	-45,2
Revenus locatifs nets	268,7	262,5	253,4	240,5	204,6
Dépenses	-77,7	-71,9	-82,8	-81,6	-61,1
Réévaluations (y compris les plus-values comptables)	396,0	100,9	127,0	128,7	111,0
Variation des impôts différés	-47,1	10,1	2,6	-10,5	-4,7
Autres variations	9,5	-2,7	0,9	0,1	-0,1
Résultat des participations**	39,7	-	-	-	-
Résultat net	589,1	298,9	301,1	277,2	249,7
Résultat direct	201,4	190,6	170,6	158,9	143,5
Résultat indirect	387,7	108,3	130,5	118,3	106,2
Investissements immobiliers	4.542,9	3.916,0	3.808,7	3.627,4	3.470,3
Total du bilan	4.633,7	4.048,1	3.905,1	3.780,9	3.584,9
Capitaux propres (avant affectation des bénéfices)	2.672,1	2.255,7	2.229,3	2.081,9	1.944,3
Nombre d'actions émises (en millions)***					
- en fin d'année	66,25	66,25	66,25	66,25	65,9
- en moyenne	66,25	66,25	66,25	66,25	65,2
Montants par action					
Résultat net	8,89	4,51	4,54	4,18	3,84
Résultat direct	3,04	2,88	2,57	2,40	2,20
Résultat indirect	5,85	1,63	1,97	1,78	1,64
Capitaux propres avant affectation des bénéfices	40,33	34,05	33,65	31,43	29,35
Dividende					
- au comptant, ou	2,45	2,39	2,32	2,32	2,28
- au comptant, plus	-	-	-	-	1,82
Actions déduites de la réserve de prime d'émission	-	-	-	-	1,67%
Cours de clôture quotidienne le plus haut	48,94	43,35	31,20	30,60	29,50
Cours de clôture quotidienne le plus bas	41,20	30,07	24,50	22,55	21,50
Cours de clôture en fin d'année	45,90	43,10	30,70	24,80	24,90
Volume d'échange moyen en bourse (nombres d'actions par jour)****	148.567	111.742	92.718	75.031	91.049

* GAAP précédent, adapté à des fins de comparaison

** résultat des investissements directs 10,4 millions €, résultat des investissements indirects 29,3 millions €

*** déduction faite des actions rachetées

**** le système du double comptage a été modifié depuis le 1e janvier 2002

APERCU DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER



Tous les biens sont situés sur des terrains appartenant à Corio, sauf stipulation contraire. Les loyers et les métrages sont mentionnés sur la base de la propriété de Corio. Les droits de Corio sont indiqués entre parenthèses. Le loyer annuel est le loyer contractuel en vigueur en fin d'année ou, lorsqu'il s'agit d'espaces vacants, le loyer actuel du marché, en excluant le loyer sur le chiffre d'affaires. Le taux d'occupation reflète la situation locative en fin d'année. Seuls les biens immobiliers ayant une valeur de marché supérieure ou égale à 5 millions € sont mentionnés séparément.

EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2005

COMMERCES

	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m ²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
PAYS-BAS						
Agglomérations néerlandaises						
(Hollande du Sud et du Nord et Utrecht)						
Utrecht						
Stationstraverse e.a., 'Hoog Catharijne' (bail emphytéotique)	1975	2000	62.500	24,272	97	
Rotterdam, Schorpioenstraat/Pegasusweg, 'Alexandrium I' (bail emphytéotique)	2001	1994	44.200	12,735	98	
Nieuwegein, Plein/Passage/Markt/Boogstede/Raadstede, 'Cityplaza'	1983	2000	24.600	6,444	97	
Amsterdam						
Arenaboulevard, 'Villa ArenA' (bail emphytéotique)	2001	2001	49.300	5,990	92	
Heerhugowaard						
Middenwaard 1-129/Parelhof 80-108, 'Middenwaard'	1975	1994	23.000	4,988	100	
Rijswijk						
In de Bogaard J 5-J 67, 'In de Bogaard'	2001	2000	19.700	4,622	96	
Amersfoort						
Emiclaerhof/De Beurs/Het Masker, 'Emiclaer'	1994	2000	19.700	4,058	100	
Alphen a/d Rijn						
De Aarhof 1-75, 'De Aarhof'	1992	1994	9.300	2,929	100	
Oegstgeest						
Irislaan 45-99/Lange Voort 1-24, 11-41, 'Lange Voort'	1974	2000	14.200	2,575	99	
Dordrecht						
P.A. de Kokplein 93-173, 'Sterrenburg'	1990	2000	13.100	2,489	100	

COMMERCES

	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m ²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Amsterdam						
Reigersbos 1-192 e.a., 'Reigersbos'	1982	2000	12.500	2,476	95	
Utrecht						
Parkeergarage Stroosteeg	2000	2000	-	2,002	-	
Zeist						
Emmaplein 1-29, 210-252 e.a., 'Belcour'	1996	2000	6.900	1,653	98	
Velsen						
Galle Promenade e.a., 'Velsbroek'	1994	2000	8.700	1,601	100	
Amstelveen						
Groenhof 113-164, 'Groenhof'	1972	2000	6.700	1,426	100	
Nieuw Vennepe						
Handelplein 3-205, 'Getsewoud'	2002	2002	7.800	1,408	100	
Spijkernisse						
Nieuwstraat 105-211, 'De Kopspijker' (bail emphytéotique)	1988	1994	5.000	1,288	100	
Leiderdorp						
Elisabethhof 1,4,8,9, 'Meubelplein Leiderdorp'	1986	2000	14.100	1,172	100	
Utrecht						
Parkwijk-Leidsche Rijn (bail emphytéotique)	2004	2004	5.600	1,126	99	
Hoofddorp						
Muiderbos, 'Het Paradijs'	1986	2001	5.700	1,035	100	
Bergschenhoek						
'De Vlashoeck'	2004	2004	4.100	0,931	100	
Utrecht						
Drommedarislaan 11-15/Hollantlaan 2-14	1988	1994	14.800	0,838	99	
Alkmaar						
Europaboulevard 26-28 (bail emphytéotique)	1984	2000	5.000	0,795	100	
Bovenkarspel						
De Middend 13-26, 52-54, 174-192, 'Streekhof'	2002	2002	3.200	0,794	100	
Spijkernisse						
Hadewychplaats 2-62, 'Maaswijk'	1996	2000	4.300	0,784	100	
Wateringen						
Vliethof 1-16, 57-62, 87-94, 'Vliethof'	1997	2000	4.200	0,769	100	
Delft						
Martinus Nijhofflaan 1-19	1971	2000	3.800	0,755	100	
Voorburg						
Koningin Julianalaan 263-267b, 'Julianabaan'	1998	2000	3.500	0,597	100	
Amsterdam						
Arenaboulevard, 'ArenA Arcade' (bail emphytéotique)	2001	2001	4.100	0,508	100	
Bussum						
Veerstraat 20	1983	1999	2.400	0,389	100	
Delft						
Troelstralaan 9-13, 'In de Hoven'	1968	2002	2.900	0,347	100	
Biens (4) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			8.700	1,339	100	
Agglomérations néerlandaises			413.600	95,135	98	1.240,1

COMMERCES

	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m ²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Pays-Bas hors agglomération						
Arnhem						
Hanzestraat 1-225 e.a., 'Presikhaaf'	1984	2000	31.900	4,206	100	
Heerlen						
Saroleastraat 3-51, 'Corio Center'	1998	2000	18.500	3,506	99	
Almere, Stationsplein/Stationsstraat/ Busplein/Metropolestraat, 'Stadshart'	1998	2000	12.600	2,991	100	
Zwolle						
Wade 1, 'Stadshagen'	2004	2004	11.500	2,291	100	
Veldhoven						
Meent 1-83/Meiveld 174, 'City Passage'	1995	2000	7.400	1,924	95	
Tilburg						
Emmapassage 1-26, 'Emmapassage'	1991	1992	5.700	1,642	100	
Almere, Stadhuisplein/Stationsstraat/ Stadhuisstraat, 't Circus'	1988	1992	4.900	1,418	100	
Groningen						
Diamantlaan/Steenlaan 'Vinkenhof'	2003	2003	8.100	1,141	100	
Epe						
Veluwepoort	2005	2005	5.800	1,078	81	
Leeuwarden						
Tijnjedijk 76 (1-10)	1973	2000	7.100	0,973	100	
Almelo						
Binnenhof 1-49, 'Schelfhorst'	2000	2000	6.600	0,935	100	
Maastricht						
Franciscus Romanus	1981	2000	8.700	0,732	100	
Groningen						
Stoepemaheerd 20-22, 'Beijum'	2002	2002	4.200	0,588	100	
Leek						
De Schans, 'Lieveblom'	1988	2001	4.500	0,573	100	
Emmen						
De Weiart	1999	2000	2.700	0,441	100	
Tegelen						
Kerkstraat	1992	1995	2.700	0,408	95	
Biens (12) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			22.093	2,648	100	
Pays-Bas hors agglomération			164.993	27,495	99	378,8
Total des commerces aux Pays-Bas			578.493	122,630	98	1.618,9
FRANCE						
France Ile de France (Paris et agglomération)						
Ivry-sur-Seine						
30, Boulevard Paul Vaillant Couturier, 'Ivry Grand Ciel'	1997	2001	28.200	4,777	60	
Orgeval						
502, Route des quarante sous, 'Art de Vivre'		2005	20.500	3,670	99	

COMMERCES

	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Issy les Moulineaux 3, Allée Sainte Lucie, 'Les Trois Moulins'	1992	2001	7.000	3,020	97	
Montreuil 235, Rue Etienne Marcel, 'La Grande Porte'	1991	2001	6.200	2,805	100	
Parijs, 92 à 98, Rue de Provence/31 à 34, Rue Joubert, 'Provence Opéra'	1991	1999	2.200	0,997	100	
Sainte Geneviève des Bois La Croix Blanche	1986	2001	6.700	0,797	100	
Orgeval 2050, Route des quarante sous, 'Habitat'		2005	9.800	0,050	100	
Biens (2) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			4.800	0,315	100	
France Ile de France			85.400	16,431	88	181,9
France hors Ile de France						
Grenoble 55, Grand'Place, 'C.C. Grand'Place'	2001	1998	39.100	11,348	99	
Caen Mondeville, 'C.C. Mondeville 2'	1995	1994	13.300	5,055	100	
Saint-Etienne 1 à 7, Rue des Docteurs Charcot, 'C.C. Centre Deux'	1995	1979	23.600	4,457	96	
Nice 15, Boulevard Général Louis Delfino, 'C.C. TNL'	2002	1996	10.300	3,723	94	
Bordeaux Rue Sainte Catherine	2003	2001	16.700	3,664	100	
Caen Avenue du Maréchal Juin, 'C.C. Côte de Nacre'	1970	1999	29.000	2,724	100	
Toulon Rue du Murier, 'C.C. Mayol' (participation de Corio 40%)*	1990	1994	7.500	2,438	100	
Cherbourg Cotentin	1989	2001	6.000	2,107	100	
Rouen, 8, Allée Eugène Delacroix, 'C.C. Galerie de L'Espace du Palais'	1998	1993	9.400	2,031	99	
Laval 46, Avenue de Lattre de Tassigny, 'La Mayenne'	1999	2001	7.200	1,798	100	
Mulhouse 54/58, Rue du Sauvage 'La Galerie'	1989	2001	7.500	1,333	96	
Metz Rue Serpenoise 'Printemps'	1918	2001	13.100	0,416	84	
Grenoble Echirolles	1975	2002	9.900	0,304	100	
Biens (2) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			11.500	0,647	82	
Autres			204.100	42,045	98	619,5
Total des commerces en France			289.500	58,476	95	801,4

COMMERCES	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
ITALIE						
Turin						
Shopville 'Le Gru'	1994	2001	32.000	14,362	100	
Modena						
'GrandEmilia'	1996	2001	20.000	7,241	100	
Bologna						
Shopville 'Gran Reno'	1993	2001	13.000	5,520	99	
Busnago						
'Globo'	1993	2004	9.600	2,827	97	
Senigallia						
'Il Maestrale'	1999	2003	7.300	2,171	98	
Total des commerces en Italie			81.900	32,121	99	535,9
ESPAGNE						
Valencia						
'CC Gran Turia'	2000	2001	18.200	4,839	96	
Madrid						
'Sexta Avenida'	1990	2000	16.000	4,415	100	
Madrid						
'CC Gran Via de Hortaleza'	2001	2001	6.400	3,208	99	
Irun						
'Parque Comercial Txingudi'	1997	1999	10.000	2,213	100	
Parla						
C/Pinto s/n, 'El Ferial'	1995	2000	6.900	2,208	99	
Cáceres						
C/Londres 1, 'Ruta de la Plata'	1993	2000	8.400	2,091	100	
Jaén						
Ctra. Bailén, 'La Loma'	1991	2000	9.700	1,973	96	
Palencia						
Avenida de Madrid 37, 'Las Huertas'	1989	2000	6.500	0,985	100	
Total des commerces en Espagne			82.100	21,932	99	325,9
TURQUIE						
Istanbul						
Akmerkez****	1993	2005	16.000	17,500	100	202,2
TOTAL DES COMMERCES			1.048.093	252,659	98	3.484,3

BUREAUX

	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m ²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
PAYS-BAS						
Agglomérations néerlandaises						
(Hollande du Sud et du Nord et Utrecht)						
Utrecht						
Godebaldkwartier e.a., 'Hoog Catharijne' (bail emphytéotique)	1973	2000	45.900	8,023	92	
Rotterdam						
Weena 700/Kruisplein 25, 'Weena Point'	2001	1992	36.100	6,248	99	
Amsterdam						
Vijzelgracht 50/3e Weteringdwarsstraat, 'Noortse Bosch'	1980	1998	18.900	3,400	100	
Utrecht						
Sint Jacobsstraat 200-500, 'Jacobsweerd'	1987	1988	14.400	2,968	100	
Hoofddorp						
Jupiterstraat 82-200/Planetenweg, 'Pluspoint'	1987	1992	11.600	2,856	78	
Amsterdam						
Bijlmerdreef 100-102, 'Laanderpoort' (bail emphytéotique)	1991	1994	13.700	2,541	100	
Den Haag						
Churchillplein 1	1985	1997	19.500	2,499	100	
Utrecht						
Computerweg 1-8	1987	1988	14.300	1,768	77	
Amsterdam						
De Boelelaan 28-30 (bail emphytéotique)	1999	1988	7.700	1,584	100	
Rijswijk						
Handelskade 49, 'Mercurion'	1994	1994	13.500	1,408	92	
Leiden						
Schuttersveld 9, 'Schuttersveld'	1995	1992	7.500	1,205	100	
Amstelveen						
Prof. E.M. Meijerslaan 3	2002	1987	8.300	1,200	100	
Amstelveen						
Prof. E.M. Meijerslaan 2	1986	1994	6.900	1,194	100	
Amsterdam						
Rhijnspoorplein 10-38, 'Sarphati Plaza'	1992	1994	4.500	1,126	100	
Amsterdam						
Stadhouderskade 55, 'Willemshuis' (bail emphytéotique)	1991	1994	3.900	1,058	100	
Amsterdam						
P. van Anrooystraat 7	1988	1988	4.000	1,054	100	
Rotterdam, Schorpioenstraat/Pegasusweg,						
'Alexandrium ABC' (bail emphytéotique)	1984	1994	6.900	1,002	73	
Amstelveen						
Prof. E.M. Meijerslaan 5	2001	1987	4.000	0,891	100	
Zeist						
Slotlaan 6-26/Jufferstraat 10-38	1984	1992	4.700	0,871	95	
Houten						
Meidoornkade 10-12	1986	1992	5.700	0,787	100	

BUREAUX	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Zeist						
De Dreef 2, 'Mooi Zeist'	1987	1992	4.200	0,663	0	
Zoetermeer						
Europaweg 81-119, 'Continental'	1999	1999	4.000	0,600	100	
Utrecht						
Europalaan 101, 'De Drommedaris'	1987	1994	3.800	0,597	100	
Capelle a/d IJssel						
Rivium Quadrant 1, 'Taurus'	2001	1994	3.100	0,556	100	
Biens (6) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			17.200	2,397	69	
Agglomérations néerlandaises			284.300	48,496	93	478,0
Pays-Bas hors agglomération						
Maastricht						
Erasmusdomein 50	1981	1997	6.700	1,054	78	
Breda						
De Bijster 10-26, 'De Bijster'	1987	1998	5.500	0,695	55	
Arnhem						
Velperweg 26, 'Velperbeek'	1990	1992	4.500	0,650	100	
Arnhem						
Burgemeester Matsersingel 200 'Matserhuis'	1986	1992	5.100	0,597	18	
Almere						
Stationsplein 5-13, 35-41, 'Stationade'	1986	2000	4.800	0,585	92	
Biens (3) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			8.400	1,197	40	
Pays-Bas			35.000	4,778	62	43,9
Total des bureaux aux Pays-Bas			319.300	53,274	90	521,9
FRANCE						
France Ile de France (région Parisienne)						
Nanterre-La Défense						
65, Rue des Trois Fontanot, 'MB 9'	2000	1990	9.200	2,752	78	
Rueil-Malmaison						
Rue Henri Sainte Claire Deville, 'Les Fontaines'	1991	2000	10.600	2,673	100	
St. Quentin-en-Yvelines						
1, Rue Jacques Monod, 'Millipore'	2002	2000	10.600	2,504	78	
Courbevoie-La Défense						
10, Place de Vosges, 'Le Balzac' (participation de Corio 40%)**	2000	1988	6.000	2,413	100	
Rueil-Malmaison						
Rue Armand et Eugène Peugeot, 'Frères Peugeot'	1989	2000	7.400	2,381	100	
Puteaux-La Défense						
14, Rue Hoche, 'Kupca-C' (participation de Corio 40%***)	1992	1990	5.200	1,793	30	
St. Quentin-en-Yvelines						
Place des Frères Montgolfier, 'Montgolfier'	1992	2000	5.000	0,896	100	

BUREAUX	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Clamart, 1, Avenue Newton, 'Le Newton' (sera rénové début 2006)	1964	1999	12.000			
France Ile de France			66.000	15,412	84	197,3
France hors Ile de France						
Toulouse, 7/8, Esplanade Compans Caffarelli, 'Atria' et 'Espace Compans'	1993	1999	8.800	1,377	100	
Autres			8.800	1,377	100	15,2
Total des bureaux en France			74.800	16,789	86	212,5
ALLEMAGNE						
Böblingen Calwerstraße 7	1984	1994	13.700	1,499	57	12,2
TOTAL DES BUREAUX			407.800	71,562	88	746,6

ESPACES LOGISTIQUES	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
PAYS-BAS						
Agglomérations néerlandaises (Hollande du Sud et du Nord et Utrecht)						
Moerdijk Transitoweg/Zeehavenweg Amsterdam	2000	2000	64.200	3,095	100	
Nieuwe Hemweg 1-7 Hoofddorp	1976	1997	31.700	2,128	98	
Noordmeerstraat 20-38/Daalmeerstraat 3-21 Ridderkerk	1981	1992	19.700	1,316	75	
Keurmeesterstraat 20-30 Rotterdam	1990	1996	21.200	1,218	92	
Abraham van Stolkweg 62-134, 'Kleinpolderpark' Zoetermeer	1999	1994	18.100	1,102	94	
Wiltonstraat 15-31/Philipsstraat 6-40, 'Hoornrhaghecentrum' Rotterdam	1978	1992	18.200	1,089	89	
Bovendijk 192-222 Amersfoort	1999	1997	18.700	1,049	100	
Heliumweg/Neonweg/Nijverheidsweg Zoetermeer	1998	1994	15.300	0,805	100	
Heliumstraat Biens (5) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €	2000	2000	7.100	0,460	100	
Total des espaces logistiques aux Pays-Bas			236.300	13,820	95	144,3

ESPACES LOGISTIQUES	Année de construction/ rénovation	Année d'acquisition	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
FRANCE						
Massy						
ZAC du Pérou 2, 2-32, Rue des Champarts	1998	1998	56.000	3,580	100	
Bretigny						
Paris Sud Bretigny	2002	2002	19.400	1,184	100	
Biens (1) dont la valeur de marché est inférieure à 5 millions €			7.600	0,370	100	
Total des espaces logistiques en France			83.000	5,134	100	55,7
TOTAL DES ESPACES LOGISTIQUES			319.300	18,954	97	200,0

TOTAL DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

	Surface locative (m²)	Loyer annuel (en millions €)	Taux d'occupation (%)	Valeur (en millions €)
Commerces (y compris les habitations 11,1 millions €)	1.048.093	252,659	98	3.495,4
Bureaux	407.800	71,562	88	746,6
Espaces Logistiques	319.300	18,954	97	200,0
Total	1.775.193	343,175	95	4.442,0
En développement				100,9
Portefeuille				4.542,9

* Joint venture avec Nationale Nederlanden (60%), Corio (40%)

** Joint venture avec Fort/s (30%) et St. Bedrijfspensioenfonds voor de Metaalnijverheid (caisse de retraite du secteur métallurgique) (30%), Corio (40%)

*** Joint venture avec Fort/s (30%) et St. Bedrijfspensioenfonds voor de Metaalnijverheid (30%), Corio (40%)

**** Corio 46,9% en actions du capital Akmerkez GYOA.S

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE À LA FIN 2005 (EN MILLIONS €)*

	Commerces		Bureaux		Espaces logistiqu		Habitations		Total	
Pays-Bas	1.648,9	46%	530,2	70%	144,8	72%	11,1	100%	2.335,0	51%
France	805,9	22%	212,5	28%	55,7	28%	-	-	1.074,1	24%
Italie	592,3	17%	-	-	-	-	-	-	592,3	13%
Espagne	326,4	9%	0,7	-	-	-	-	-	327,1	7%
Turquie	202,2	6%	-	-	-	-	-	-	202,2	5%
Allemagne	-	-	12,2	2%	-	-	-	-	12,2	0%
Total	3.575,7	100%	755,6	100%	200,5	100%	11,1	100%	4.542,9	100%
Total en %		79%		17%		4%		0%		100%

* y compris les projets en développement

CorioTop10 LOCATAIRES

Loyer annuel 2005 (en millions €)
% du loyer moyen théorique global

1

AHOLD VASTGOED

9,861
2,95%

6

BLOKKER

4,293
1,28%

2

LAURUS

6,259
1,87%

7

METRO AG

3,967
1,19%

3

FNAC

5,667
1,69%

8

EWALS
INTEGRATED
LOGISTICS

3,095
0,92%

4

VENDEX KBB

5,436
1,62%

9

CSC COMPUTER
SCIENCES

2,731
0,82%

5

H&M

4,374
1,31%

10

AS WATSON &
COMPANY LTD

2,538
0,76%

TOTAL
DES LOYERS
ANNUELS

48,219

LOYER
THÉORIQUE
ANNUEL GLOBAL

14,41%

PRINCIPALES DISPOSITIONS DU CODE NÉERLANDAIS DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ETAT D'APPLICATION PAR CORIO

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/explication
RESPECT ET MAINTIEN DU CODE		
I.1	Les grandes lignes du gouvernement d'entreprise sont traitées dans un chapitre séparé du rapport annuel	Conforme
I.2	Les modifications substantielles de la structure du gouvernement d'entreprise sont soumises à l'Assemblée Générale des Actionnaires	Conforme
LE DIRECTOIRE		
II.1.1	Nomination des membres du directoire pour une durée de 4 ans	Conforme
II.1.2	Rapport financier du directoire au conseil de surveillance	Conforme
II.1.3.a	Analyse du risque que représentent les objectifs de l'entreprise	Conforme
II.1.3.b	Code de conduite	Conforme
II.1.3.c	Manuel du compte-rendu financier	Conforme
II.1.3.d	Système de compte-rendu interne	Conforme
II.1.4	Explication des systèmes de gestion du risque	Conforme
II.1.5	Analyse de sensibilité	Conforme
II.1.6	Respect d'un code de conduite (whistleblower's protection)	Conforme
II.1.7	Approbation des mandats des membres du conseil de surveillance et du directoire	Conforme
RÉMUNÉRATION		
II.2.1	Conditions suspensives pour les options	pas applicable
II.2.2	Critères de performance pour les options	pas applicable
II.2.3	Blocage des transactions des plans d'action	Conforme
II.2.4	Prix de levée minimum	pas applicable
II.2.5	Interdiction de modifier les conditions d'options	pas applicable
II.2.6	Règlement du conseil de surveillance concernant les transactions de titres dans « d'autres » sociétés	Conforme
II.2.7	Indemnités de licenciement d'un montant d'une (ou le cas échéant de deux) fois le salaire annuel fixe	Conforme
II.2.8	Pas de prêts consentis aux membres du directoire	Conforme
DÉTERMINATION ET PUBLICATION DES RÉMUNÉRATIONS		
II.2.9	Rapport de rémunération	Conforme
II.2.10	Obligations de contenu du rapport de rémunération	Conforme
II.2.11	Publication immédiate des principaux éléments du contrat d'un membre du directoire lors de sa nomination	Conforme
II.2.12	Justification des rémunérations exceptionnelles dans le rapport de rémunération	Conforme
II.2.13	Rapport de rémunération publié sur le site Internet	Conforme
II.2.14	Valeur des options des membres du directoire et du personnel dans les notes aux comptes annuels	pas applicable
CONFLITS D'INTÉRÊTS		
II.3.1.a	Un membre du directoire n'est pas entré en concurrence avec la Société	Conforme
II.3.1.b	Un membre du directoire n'a pas fait de dons significatifs à des membres de famille	Conforme
II.3.1.c	Un membre du directoire n'a pas accordé d'avantages injustifiés à des tiers	Conforme
II.3.1.d	Un membre du directoire n'a pas offert d'opportunités commerciales à sa famille ou à lui-même	Conforme

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/ explication
II.3.2	Faire mention des conflits d'intérêts	Conforme
II.3.3	Ne pas participer à la prise de décision dans des situations présentant des conflits d'intérêts	Conforme
II.3.4	Les situations de conflits d'intérêt sont gérées conformément aux pratiques habituelles du secteur	Conforme
LE CONSEIL DE SURVEILLANCE		
TÂCHES ET MODE DE FONCTIONNEMENT		
III.1.1	Répartition des tâches du conseil de surveillance reprise dans le règlement publié sur le site Internet	Conforme
III.1.2	Reprise du rapport du conseil de surveillance dans le rapport annuel	Conforme
III.1.3	Informations sur les membres du conseil de surveillance dans le rapport annuel	Conforme
III.1.4	Départ anticipé des membres du conseil de surveillance en cas de fonctionnement insuffisant	Conforme
III.1.5	Faire mention des absences des membres du conseil de surveillance	Conforme
III.1.6	Description des tâches concernant le rôle de surveillance du conseil de surveillance	Conforme
III.1.7	Concertation du conseil de surveillance en absence du directoire	Conforme
III.1.8	Conseil de surveillance tient une réunion sur la stratégie	Conforme
III.1.9	Prise d'informations par le conseil de surveillance pour l'exercice de sa tâche	Conforme
INDÉPENDANCE		
III.2.1	Un maximum d'un membre du conseil de surveillance peut être dépendant	Conforme
III.2.2.a	Un membre du conseil de surveillance ne peut pas avoir été membre du directoire/salarié de la Société au cours des 5 dernières années	Conforme
III.2.2.b	Un membre du conseil de surveillance ne perçoit pas d'autres indemnités que celles de membre du conseil	Conforme
III.2.2.c	Au cours de l'année précédant sa nomination, un membre du conseil de surveillance n'a pas entretenu de relation commerciale importante avec la Société	Conforme
III.2.2.d	Un membre du conseil de surveillance ne fait pas partie du directoire d'une société dans laquelle un membre du directoire de la Société est membre du conseil de surveillance	Conforme
III.2.2.e	Un membre du conseil de surveillance ne possède pas de participation de 10 pour cent ou plus dans la Société	Conforme
III.2.2.f	Un membre du conseil de surveillance n'est ni membre du directoire ni du conseil de surveillance d'une entité juridique détenant 10 pourcent ou plus de la Société	Conforme
III.2.2.g	Un membre du conseil de surveillance n'a pas été membre du directoire par intérim de la Société au cours des 12 derniers mois	Conforme
III.2.3	Faire mention de l'indépendance	Conforme
EXPERTISE ET COMPOSITION		
III.3.1	Schéma du profil du conseil de surveillance	Conforme
III.3.2	Présence d'un expert financier	Conforme
III.3.3	Présence d'un programme d'introduction	Conforme
III.3.4	Nombre de mandats en tant que membre d'un conseil de surveillance des membres du conseil de surveillance	Conforme
III.3.5	Durée des mandats des membres du conseil de surveillance maximum 3 fois 4 ans	Conforme
III.3.6	Programme des fins de mandats	Conforme

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/explication
	PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET SECRÉTAIRE DE LA SOCIÉTÉ	
III.4.1.a	Analyse du suivi du programme de formation	Conforme
III.4.1.b	Analyse de la réception dans les temps des informations	Conforme
III.4.1.c	Analyse d'un temps suffisant pour la délibération	Conforme
III.4.1.d	Analyse du fonctionnement des comités du conseil de surveillance	Conforme
III.4.1.e	Analyse du fonctionnement de la tenue des réunions entre les membres du conseil de surveillance et du directoire	Conforme
III.4.1.f	Garantie du choix d'un vice-président par le conseil de surveillance	Conforme
III.4.1.g	Garantie des contacts entre le conseil de surveillance, le directoire et le comité d'entreprise	Conforme
III.4.2	Le président du conseil de surveillance n'a pas été membre du directoire de la Société	Conforme
III.4.3	Garantie de l'analyse réalisée par le secrétaire de la Société Le secrétaire est nommé et licencié par le directoire après approbation du conseil de surveillance	Conforme
	COMPOSITION ET FONCTION DES TROIS COMITÉS PRINCIPAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	
III.5.1	Le conseil de surveillance établit un règlement pour chaque comité	Conforme
III.5.2	Le rapport du conseil de surveillance mentionne la composition des comités, le nombre de réunions et les sujets traités	Conforme
III.5.3	Le conseil de surveillance reçoit les rapports des comités <i>Le comité d'audit</i>	Conforme
III.5.4.a	Analyse des systèmes de gestion de risques et informatiques	Conforme
III.5.4.b	Analyse des comptes-rendus financiers	Conforme
III.5.4.c	Analyse de l'observation des recommandations du commissaire aux comptes	Conforme
III.5.4.d	Analyse du service d'audit interne	pas applicable
III.5.4.e	Analyse de la planification des impôts	Conforme
III.5.4.f	Analyse de la relation avec le commissaire aux comptes	Conforme
III.5.4.g	Le financement de la société	Conforme
III.5.4.h	Applications informatiques	Conforme
III.5.5	Le comité d'audit est l'interlocuteur privilégié du commissaire aux comptes	Conforme
III.5.6	Le président du comité d'audit n'est pas président du conseil de surveillance et n'a pas été membre du directoire de la Société	Conforme
III.5.7	Le comité d'audit compte au moins 1 expert financier parmi ses membres	Conforme
III.5.8	Le comité d'audit fixe la liste des participants à ses réunions	Conforme
III.5.9	Le comité d'audit se concerte au moins 1 fois par an en l'absence du directoire <i>Comité de rémunération</i>	Conforme
III.5.10.a	Le comité de rémunération présente une proposition au conseil de surveillance sur la politique de rémunération à suivre	Conforme
III.5.10.b	Le comité de rémunération présente une proposition au conseil de surveillance sur la rémunération de chacun des membres du directoire	Conforme
III.5.10.c	Le comité de rémunération établit un rapport de rémunération conformément à la disposition de bonne pratique II.2.9	Conforme
III.5.11	Le président du comité de rémunération n'est pas président du conseil de surveillance, n'a pas été membre du directoire de l'entreprise et n'est pas membre du directoire d'une autre société cotée en bourse	Conforme
III.5.12	Le comité de rémunération ne peut compter parmi ses membres qu'un seul commissaire qui est membre du directoire d'une autre société néerlandaise cotée en bourse	Conforme

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/ explication
	<i>Comité de sélection</i>	
III.5.13.a	Établissement des critères de sélection et des procédures de nomination des membres du conseil de surveillance et du directoire	Conforme
III.5.13.b	Évaluation de l'ampleur et de la composition du conseil de surveillance et du directoire	Conforme
III.5.13.c	Évaluation du fonctionnement des membres du conseil de surveillance et du directoire	Conforme
III.5.13.d	Propositions de (re)nominations	Conforme
III.5.13.e	Analyse de la gestion du directoire en matière des procédures de nomination des cadres supérieurs	Conforme
	CONFLITS D'INTÉRÊTS	
III.6.1	Un membre du conseil de surveillance fait immédiatement mention d'un conflit d'intérêt au président du conseil de surveillance	Conforme
III.6.2	Un membre du conseil de surveillance ne participe pas aux discussions et à la prise de décision concernant un conflit d'intérêt	Conforme
III.6.3	Les transactions de conflit d'intérêt ont lieu conformément aux conditions habituelles du secteur	Conforme
III.6.4	Les transactions avec les actionnaires détenant 10% ou plus ont lieu conformément aux conditions habituelles du secteur et nécessitent l'approbation du conseil de surveillance	Conforme
III.6.5	Le règlement du conseil de surveillance comporte une disposition sur les conflits d'intérêts	Conforme
III.6.6	Un membre du conseil de surveillance délégué ne détient pas plus de droits qu'un simple membre.	Conforme
III.6.7	Un membre du conseil de surveillance qui se charge des tâches d'un membre du directoire, quitte le conseil de surveillance	Conforme
	RÉMUNÉRATION	
III.7.1	Un membre du conseil de surveillance n'a pas d'options sur des actions de la Société	Conforme
III.7.2	La possession d'actions de la Société est destinée à réaliser des fins d'investissement à long terme	Conforme
III.7.3	Le conseil de surveillance fixe la réglementation dans laquelle sont fixées les règles relatives à la possession et les transactions de titres, autres que les actions de la Société, par les membres du conseil de surveillance	Conforme
III.7.4	La Société n'accorde pas de prêts personnels aux membres du conseil de surveillance	Conforme
	STRUCTURE DE GESTION À UN SEUL NIVEAU	
III.8.1	Le président du directoire n'est pas (ou n'a pas été) chargé de la gestion quotidienne	pas applicable
III.8.2	Le président du directoire est responsable de la composition et du fonctionnement du directoire	pas applicable
III.8.3	Le directoire applique le point III.5 de ce code	pas applicable
III.8.4	La majorité du directoire est chargée de la gestion quotidienne	pas applicable
	ACTIONNAIRES	
IV.1.1	Une dérogation à l'obligation de majorité renforcée pour la nomination d'un membre du conseil de surveillance ou du directoire peut être annulée par l'Assemblée Générale des Actionnaires si la Société n'est pas une société duale	pas applicable
IV.1.2	Le droit de vote pour les préférences de financement repose sur l'apport réel de capitaux	pas applicable

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/ explication
IV.1.3	Publication de la prise de position en cas d'offres privées d'achat sur des activités de la Société	Conforme
IV.1.4	La gestion des dividendes est inscrite à l'ordre du jour en tant que point séparé	Conforme
IV.1.5	La proposition de distribution de dividendes est inscrite à l'ordre du jour en tant que point séparé	Conforme
IV.1.6	Les quitus au directoire et au conseil d'administration sont inscrits à l'ordre du jour en tant que points séparés	Conforme
IV.1.7	La Société fixe la date d'enregistrement pour les droits de vote et de réunion	Conforme
	CERTIFICATION DES ACTIONS	
IV.2.1	La société fiduciaire bénéficie de la confiance des détenteurs de certificats et est indépendante de la Société.	pas applicable
IV.2.2	Les dirigeants de la société fiduciaire sont nommés par la direction de la société fiduciaire	pas applicable
IV.2.3	Les dirigeants sont nommés pour une période maximale de 3 fois 4 ans	pas applicable
IV.2.4	La direction de la société fiduciaire est présente lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires	pas applicable
IV.2.5	La Société ne procure pas d'informations publiques à la société fiduciaire	pas applicable
IV.2.6	Lors de l'exercice du droit de vote, la société fiduciaire considère en premier lieu les intérêts des détenteurs de certificats	pas applicable
IV.2.7	La société fiduciaire rend compte de ses activités	pas applicable
IV.2.8	Le rapport doit répondre à un certain nombre d'obligations	pas applicable
IV.2.9	La société fiduciaire accorde des procurations de vote aux détenteurs de certificats, le cas échéant	pas applicable
	INFORMATION/LOGISTIQUE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES	
IV.3.1	Les réunions d'analystes et les conférences de presse sont annoncées et peuvent être suivies sur Internet ou par conférence téléphonique	Conforme
IV.3.2	L'évaluation à l'avance des rapports des analystes n'a lieu que pour détecter des éventuelles inexactitudes matérielles	Conforme
IV.3.3	La Société ne rémunère pas l'établissement des rapports des analystes	Conforme
IV.3.4	Pas de réunions d'analystes, etc. peu avant la publication légale des informations financières	Conforme
IV.3.5	Le conseil de surveillance et le directoire fournissent toutes les informations à l'Assemblée Générale des Actionnaires à moins qu'un intérêt de haute importance ne les en empêche	Conforme
IV.3.6	La Société publie toutes les informations légales sur une section séparée du site Internet ou utilise des liens à cette fin	Conforme
IV.3.7	En cas de droit d'approbation par l'Assemblée Générale des Actionnaires, cette dernière doit être informée par une circulaire aux actionnaires	Conforme
IV.3.8	Le procès-verbal de l'Assemblée Générale des Actionnaires doit être publié au plus tard trois mois après l'Assemblée Générale des Actionnaires et doit ensuite être constaté par le conseil de surveillance	Conforme
IV.3.9	Le directoire fournit un aperçu des mesures de protection et indique dans quelles circonstances elles sont mises en œuvre	Conforme

Disposition de bonne pratique	Description sommaire	Conforme/ explication
RESPONSABILITÉ DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS		
IV.4.1	Les investisseurs institutionnels publient annuellement leur politique de droit de vote sur le site Interne	pas applicable
IV.4.2	Les investisseurs institutionnels rendent annuellement compte de leur politique de droit de vote sur le site Internet	pas applicable
IV.4.3	Les investisseurs institutionnels publient trimestriellement quel a été leur vote lors des Assemblées Générales des Actionnaires dans des cas concrets	pas applicable
AUDIT DU COMPTE-RENDU FINANCIER ET RÔLE DU COMMISSAIRE AU COMPTES		
COMPTE-RENDU FINANCIER		
V.1.1	Le conseil de surveillance surveille la procédure d'établissement et de publication des comptes-rendus financiers	Conforme
V.1.2	Le comité d'audit évalue la manière dont le commissaire aux comptes est impliqué dans les comptes-rendus financiers	Conforme
V.1.3	Le directoire est responsable des procédures internes qui lui permettent de disposer en temps voulu des informations complètes et exactes	Conforme
NOMINATION, RÉMUNÉRATION ET ÉVALUATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES		
V.2.1	Le commissaire aux comptes assiste à l'Assemblée Générale des Actionnaires et peut y être interrogé	Conforme
V.2.2	Le directoire et le comité d'audit rendent annuellement compte au conseil de surveillance sur la relation avec le commissaire aux comptes	Conforme
V.2.3	Le directoire et le comité d'audit évaluent le commissaire aux comptes une fois tous les 4 ans	Conforme
FONCTION D'AUDIT INTERNE		
V.3.1	Le commissaire aux comptes et le comité d'audit établissent le schéma de travail du comptable interne	pas applicable
RELATIONS ET COMMUNICATION ENTRE LE COMMISSAIRE AUX COMPTES ET LES DIFFÉRENTS ORGANES DE LA SOCIÉTÉ		
V.4.1	Le commissaire aux comptes assiste à la réunion du conseil de surveillance durant laquelle le rapport sur les comptes annuels et l'approbation de ces derniers sont à l'ordre du jour	Conforme
V.4.2	Le président du comité d'audit peut demander au commissaire aux comptes d'assister à la réunion du comité d'audit	Conforme
V.4.3.a	Obligations de section 2 :393 alinéa 4 du Code Civil néerlandais du rapport concernant l'audit du commissaire aux comptes	Conforme
V.4.3.b	Obligations de section 2 :393 alinéa 4 du Code Civil néerlandais du rapport concernant les chiffres financiers	Conforme
V.4.3.c	Obligations de section 2 :393 alinéa 4 du Code Civil néerlandais du rapport concernant les systèmes de gestion et de contrôle du risque	Conforme

CORIO N.V.

Jacobsweerd, St.Jacobsstraat 200, 3511 BT Utrecht
Postbus 8243, 3503 RE Utrecht, Pays-Bas
T +31 (0) 30 234 64 64, F +31 (0) 30 281 72 31
E info@nl.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

CORIO FRANCE

120 Avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly sur Seine, France
T +33 (0) 1 474 53 000, F +33 (0) 1 474 55 850
E info@fr.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

CORIO NEDERLAND RETAIL

Jacobsweerd, St.Jacobsstraat 200, 3511 BT Utrecht
Postbus 8243, 3503 RE Utrecht, Pays-Bas
T +31 (0) 30 234 64 64, F +31 (0) 30 233 35 78
E retail@nl.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

CORIO ITALIA

Via Fabio Filzi 25/A
20124 Milaan, Italie
T +39 026 69 63 49, F +39 026 69 77 11
E info@it.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

CORIO NEDERLAND KANTOREN

Jacobsweerd, St.Jacobsstraat 200, 3511 BT Utrecht
Postbus 8243, 3503 RE Utrecht, Pays-Bas
T +31 (0) 30 234 64 64, F +31 (0) 30 281 72 32
E kantoren@nl.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

CORIO ESPAÑA

C/ María de Molina, 40-8ª plta
28006 Madrid, Espagne
T +34 91 426 17 77, F +34 91 435 56 44
E info@es.corio-eu.com, I www.corio-eu.com

www.corio-eu.com

Code Euronext/Code ISIN NL0000288967 Code de Fonds 28896 Bloomberg CORA NA Reuters COR.AS Datastream H:VIB

Réserve sur les prévisions

Le rapport annuel contient des commentaires, axés sur l'avenir, concernant la situation financière, les projets et les objectifs de Corio, les activités et l'évolution du marché. Les prévisions comportent intrinsèquement des risques et des incertitudes, puisqu'elles portent sur des événements et des circonstances qui peuvent ou non se produire. Les résultats et les développements effectifs peuvent s'écarter des prévisions sous l'effet de facteurs tels qu'un changement de stratégie, l'influence de la concurrence, les fluctuations économiques, une modification du cadre législatif ou de la réglementation applicable, et celle des taux d'intérêt.

Pour toute question complémentaire, contacter le département des Relations Investisseurs :
investor.relations@nl.corio-eu.com ou +31 (0) 30 282 93 02

Réalisation : vdBJ/Communicatie Groep, Bloemendaal

Mise en page et direction artistique : Samenwerkende Ontwerpers, Amsterdam

Photos : Corio

Impression : Print Consult, Bloemendaal

Ce rapport annuel est également publié en néerlandais et en anglais. En toute circonstances le texte de référence est la version néerlandaise.

Ce rapport annuel est imprimé sur un papier Hello Silk, un CM sans bois triple couche composé à 100% de fibres blanchies sans chlore. Hello Silk est une qualité de Sappi. Sappi répond aux systèmes environnementaux et aux labels de qualité ISO 9001, ISO 14001, EMAS et Nordic Ecolabelling of Printing paper.

Grand'place
place à vos envies

SHOPVILLE
GRAN
RENO

HOOG
CATHARIJNE



ALEXANDRIUM
I = III
GROOTSTE WINKELGEBIED VAN ROTTERDAM



weena.
point



Grand'place
place à vos envies

SHOPVILLE
GRAN
RENO

HOOG
CATHARIJNE



ALEXANDRIUM
I = III
GROOTSTE WINKELGEBIED VAN ROTTERDAM



weena.
point



