



**Eurocommercial
Properties N.V.**

RAPPORT ANNUEL AU 30 JUIN 2006



Eurocommercial Properties N.V.

Eurocommercial Properties (ECP), l'un des spécialistes européens de l'investissement dans les centres commerciaux, affiche une croissance continue de la valeur de ses actifs et de ses bénéfices depuis 1991.

Eurocommercial se concentre sur le secteur des centres commerciaux en France, en Italie du Nord et en Suède, pays riches ayant en commun les loyers sur chiffre d'affaires, ce qui contribue à la transparence du marché et à l'efficacité de la gestion.

Sommaire

Profil et méthodologie d'investissement	
Profil d'investissement	4
Commentaires sur le marché et projets d'investissement	7
Expertises immobilières	10
Revenus locatifs	13
Financement	16
Profil par pays	
France	18
Italie	25
Suède	32
Pays-Bas	38
Gouvernance	
Dirigeants	40
Gouvernance d'entreprise	41
Structure et risque	45
Rapport du Conseil de Surveillance	48
Etats financiers	
Sommaire	52
Résumé financier des dix dernières années	53
Etats financiers consolidés	54
Notes	59
Etats financiers de la Société	95
Notes	97
Informations à l'attention des actionnaires	
Autres informations	104
Rapport des commissaires aux comptes	108
Répertoire	109

LA VALEUR DES BIENS IMMOBILIERS ET LES LOYERS AUGMENTENT SUR UN MARCHE ACTIF

**VALEUR D'ACTIF NET
EN HAUSSE DE 19%
PASSANT A 32,98
EUROS**

L'actif net réévalué a progressé sur l'année de 18,9 %, passant de 27,74 euros à 32,98 euros par certificat de dépôt sur une base ajustée, laquelle ne prend en compte ni les dettes d'impôt sur les plus-values latentes dans le cas de la vente simultanée de tous les investissements immobiliers – hypothèse irréaliste de l'avis du Directoire – ni la juste valeur des produits financiers dérivés. Si ces éléments étaient pris en compte dans le cadre des normes IFRS, l'actif net réévalué aurait progressé de 22,4 % à 29,41 euros par certificat de dépôt.

**VALEUR DU
PORTEFEUILLE
IMMOBILIER EN
HAUSSE DE 12,5%**

Tous les biens immobiliers de la Société ont fait l'objet d'une expertise indépendante au 30 juin 2006. Celle-ci a fait apparaître une revalorisation de 197 millions d'euros, soit une progression de 12,5 % par rapport à juin 2005, révélatrice de la bonne santé du marché de l'investissement immobilier, en particulier dans le secteur commercial des principaux pays d'Europe de l'Ouest. En un an, les actifs d'ECP ont augmenté de 15,4 % en France, de 12,1 % en Italie, de 12,0 % en Suède et de 0,3 % aux Pays-Bas (bureaux et entrepôts uniquement).

**RESULTAT SUR
INVESTISSEMENT
DIRECT EN HAUSSE
DE 14% PASSANT A
56,1 MILLIONS
D'EUROS**

Le Résultat sur investissement direct de l'exercice clos le 30 juin 2006 a augmenté de 14,0 % pour atteindre 56,1 millions d'euros (49,2 millions d'euros pour l'exercice précédent). Le Résultat sur investissement direct est défini comme le revenu net d'exploitation moins les charges d'intérêt nettes, les fluctuations de change et les charges de la société et, de l'avis du Directoire, est plus représentatif de la rentabilité sous-jacente de l'activité courante que le bénéfice après impôt en normes IFRS qui inclurait les plus-values latentes sur les investissements immobiliers et les variations des produits dérivés.

**REVENU NET
LOCATIF EN HAUSSE
DE 8%**

Les revenus locatifs de l'exercice clos le 30 juin 2006 ont représenté 102,4 millions d'euros, soit une augmentation de 6,1 % par rapport aux 96,4 millions d'euros de l'exercice précédent. Après déduction des charges directes et indirectes générées par les investissements immobiliers (frais de fonctionnement des bureaux opérationnels), le revenu locatif net atteint 87,2 millions d'euros, soit une augmentation de 8,0 % par rapport au 80,8 millions d'euros de 2005.

**DIVIDENDES EN
HAUSSE DE 3,2%
PASSANT A 1,60
EUROS**

En accord avec la politique de dividendes de la Société, qui consiste à distribuer 100 % du Résultat sur investissement direct, le Directoire propose d'augmenter les dividendes annuels de la Société de 3,2 %, soit 1,60 euro par certificat de dépôt (10 actions ordinaires) contre 1,55 euro en 2005. Les détenteurs de certificats de dépôt se verront offrir la possibilité de recevoir de nouveaux certificats de dépôt à imputer sur la réserve pour prime d'émission d'actions de la Société plutôt que des dividendes en numéraire distribuables le 30 novembre 2006.

LA VALEUR DES BIENS IMMOBILIERS ET LES LOYERS AUGMENTENT SUR UN MARCHE ACTIF (suite)

Valeur d'actif net (euros)		Résultat sur investissement direct (en milliers d'euros)		Dividendes (en euros)	
2002	22,09	2002	34,542	2002	1,40
2003	22,53	2003	39,563	2003	1,43
2004	23,16	2004	44,872	2004	1,50
2005	27,74*	2005	49,204	2005	1,55
2006	32,98*	2006	56,073	2006	1,60

* Valeur d'actif net ajustée

Valeur du portefeuille immobilier (en millions d'euros)		Revenu net locatif (en milliers d'euros)	
2002	1,042	2002	65,882
2003	1,110	2003	66,341
2004	1,306	2004	76,527
2005	1,498	2005	80,784
2006	1,782	2006	87,215

PROFIL ET METHODOLOGIE D'INVESTISSEMENT

ECP possède et gère des centres commerciaux en France, en Italie et en Suède. Dans chaque pays, elle déploie des équipes expérimentées qui possèdent les compétences nécessaires en matière de gestion et de recherche pour adapter le portefeuille de magasins des centres commerciaux aux habitudes de consommation locales. ECP est présente en France depuis 14 ans, en Italie depuis 12 ans et en Suède depuis 5 ans.

Répartition du portefeuille (en euros) au 30 juin 2006

Répartition par secteur	(%)	Répartition par pays	(%)
Commerces	91	Italie	41
Bureaux	7	France	35
Entrepôts	2	Suède	18
		Pays-Bas	6

Surface des centres commerciaux (en m2), par pays

Total Galeries, hyper/supermarchés	
France	92.700
Italie	158.000
Suede	152.100

Valeur de marché des centres commerciaux (en milliers d'euros), par pays

Valeur de marché	
France	594.000
Italie	723.300
Suede	336.258

PROFIL ET METHODOLOGIE D'INVESTISSEMENT (Suite)

Structure de la Société

ECP est une société d'investissement cotée dont les revenus d'investissement, quels que soient leur source, sont exonérés de l'impôt sur les sociétés s'ils sont intégralement distribués aux actionnaires. La Société est également exonérée d'impôt en France en tant que SIIC (Société d'investissement immobilier cotée) tandis qu'en Italie et en Suède, elle investit par l'intermédiaire d'entités imposables. Cependant, grâce à une politique d'optimisation fiscale, le taux d'imposition actuel se situe à un niveau minimal.

Stratégie d'Investissement

ECP s'est spécialisée dans l'immobilier commercial parce que le jeu de l'offre et de la demande y est plus transparent que sur les autres segments immobiliers, pour autant que l'investisseur possède les capacités de recherche nécessaires et l'expérience suffisante pour interpréter les statistiques pertinentes.

La demande peut être évaluée grâce à des études de marché sur le nombre, l'origine, les moyens et le goût des clients potentiels des centres commerciaux. L'offre est également plus facile à évaluer que dans les autres secteurs immobiliers car aucun centre commercial ne se construit sans contrats de prélocation, en particulier pour les grandes enseignes. De plus, les permis de construire hors centre-ville sont en général très difficiles et longs à obtenir, ce qui limite l'offre.

ECP dispose d'une base de données extrêmement riche sur l'activité commerciale des marchés sur lesquels elle est présente et peut en évaluer très précisément la densité. Par exemple, nos statistiques comprennent toujours les entrepôts de distribution et les principaux commerces de centre-ville ainsi que les centres commerciaux. Notre approche repose sur une recherche démographique et économique détaillée, qui nous permet d'adapter le niveau de loyer des boutiques à leur chiffre d'affaires potentiel, en fonction de leur type et de leur taille. Cette politique assure un revenu pérenne et optimise le potentiel de croissance.

ECP a choisi la France, l'Italie et la Suède car ce sont les seuls pays européens où la majorité des loyers dans les centres commerciaux sont indexés sur le chiffre d'affaires, ce qui contribue à la transparence du marché et fournit un outil de gestion vital dans un secteur en constante évolution.

De plus, grâce à ce type de loyer, les actionnaires d'ECP peuvent bénéficier directement de la croissance du chiffre d'affaires des principales enseignes européennes. Bien que les économies française, italienne et suédoise présentent des caractéristiques différentes, avec une grande diversité de commerces permettant une diversification du risque, ce sont trois pays démocratiques et riches qui partagent de nombreux points communs sur le plan culturel et qui sont très internationalisés, en particulier dans le secteur des commerces.

Les équipes expérimentées d'ECP en France, en Italie et en Suède nous apportent le savoir-faire local qui nous permet d'investir en toute confiance dans des villes de province où, en dépit de risques souvent moins élevés, les rendements peuvent être supérieurs à ceux des capitales, qui constituent généralement la cible initiale d'investisseurs étrangers agressifs. Notre infrastructure actuelle nous permet aussi d'investir de façon économique dans des biens de petite taille mais souvent très attractifs, en pratique inaccessibles aux grands investisseurs qui s'implantent sur un nouveau marché.

Structure de Direction

ECP possède une structure de Direction efficace reposant sur une équipe de professionnels hautement qualifiés et au service de la Société depuis de nombreuses années. Toutes les décisions importantes sont prises collectivement par le Comité d'investissement lors de ses réunions hebdomadaires, auxquelles participent, l'économiste du groupe, les directeurs des filiales françaises, italiennes et suédoises ainsi que leurs adjoints.

PROFIL ET METHODOLOGIE D'INVESTISSEMENT (Suite)

Ce système garantit l'implication de tous les cadres dirigeants, qui sont ainsi informés de l'actualité des différents marchés, et la confrontation de tous les points de vue. Il en résulte des décisions solidement étayées et conformes à la politique générale de la Société, et une synergie optimale entre les marchés et les dernières tendances internationales en matière de commerce et d'investissement.

Cette organisation évite aussi que le siège central soit perçu par les différents bureaux comme une tour d'ivoire imposant ses décisions sans comprendre les problèmes locaux, situation relativement classique dans un système plus hiérarchisé.

Le troisième grand avantage de cette structure collégiale est que l'éthique et la culture de la Société sont bien connues et comprises, ce qui facilite grandement la cohérence de la planification à long terme.

Répartition des activités au sein des galeries commerciales

Répartition des activités exprimée en pourcentage de la surface totale. Cette répartition reflète des différences de caractéristiques nationales.

Total Galeries commerciales (%)		France (%)	
Jouets	4	Jouets	6
Electroménager/Télécom	17	Electroménager/Télécom	23
Santé	5	Santé	8
Cadeaux	4	Cadeaux	5
Equipement de la maison	8	Equipement de la maison	3
Mode	35	Mode	30
Chaussures	5	Chaussures	5
Sport	8	Sport	5
Restaurants/Alimentation	9	Restaurants/Alimentation	11
Services	5	Services	4

Italie (%)		Suède (%)	
Jouets	5	Jouets	2
Electroménager/Télécom	13	Electroménager/Télécom	16
Santé	6	Santé	1
Cadeaux	5	Cadeaux	2
Equipement de la maison	3	Equipement de la maison	16
Mode	39	Mode	34
Chaussures	5	Chaussures	5
Sport	6	Sport	14
Restaurants/Alimentation	13	Restaurants/Alimentation	3
Services	5	Services	7

COMMENTAIRES SUR LE MARCHÉ ET PROJETS D'INVESTISSEMENT

Cette année encore, les marchés de l'investissement immobilier en Europe sont restés très actifs, en particulier dans le secteur de l'immobilier commercial mais aussi dans l'immobilier de bureau, plus particulièrement à Paris.

Il est difficile de prévoir combien de temps encore la hausse des prix se poursuivra à ce rythme avant que l'on assiste à une consolidation. Il est clair cependant qu'aujourd'hui la demande en investissements institutionnels immobiliers de qualité est supérieure à l'offre.

Revenu disponible des foyers par personne

(PPCS Purchasing power parity en euros)

France	15,271
Italie du Nord	16,741
Suede	12,512
Pays Bas	13,298
Allemagne	15,500
Espagne	12,885
Royaume Uni	16,749
Republique Tchèque	7,362
Hongrie	7,015
Pologne	6,365

Source : Eurostat 2003

Taux d'effort européens

(en pourcentage)

France	7
Italie du Nord	7
Suede	6
Pays Bas	8
Allemagne	8
Espagne	10
Royaume Uni	15
Republique Tchèque	9
Hongrie	13
Pologne	14

Source : estimations ECP/RCG

Valeurs locatives

(euros/m2/par an)

France	650
Italie du Nord	500
Suede	325
Pays Bas	500
Allemagne	600
Espagne	500
Royaume Uni	1 200
Republique Tchèque	300
Hongrie	250
Pologne	350

Moyenne régionale des loyers de centres commerciaux pour les magasins de moins de 300 m2

Source : estimations ECP/RCG

COMMENTAIRES SUR LE MARCHÉ ET PROJETS D'INVESTISSEMENT (suite)

Etat du marché

La forte demande d'investissements immobiliers s'explique par le niveau attractif des rendements immobiliers par rapport aux actions, aux obligations et aux placements monétaires. Elle résulte également de l'internationalisation des portefeuilles immobiliers d'investisseurs américains, britanniques, japonais et australiens. Ceux-ci cherchent avant tout à diversifier leur risque plutôt qu'améliorer leurs rendements, bien que les taux d'intérêt en euro permettent encore de dégager une (modeste) marge positive, ce qui n'est pas le cas aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne ou en Australie.

L'objectif d'un investissement est la croissance des bénéfices et du capital. Or aujourd'hui, un investissement immobilier standard sur les principaux marchés institutionnels européens offre une marge initiale très faiblement positive par rapport aux taux d'intérêt à long terme. L'intérêt d'un tel investissement réside alors uniquement dans les perspectives de hausse des loyers et des plus-values.

Perspectives d'augmentation des loyers

Dans le cas des centres commerciaux, les loyers augmentent généralement en fonction des dépenses de consommation. Toutefois, si le loyer initial est trop élevé, comme cela a parfois été le cas sur les marchés émergents d'Europe de l'Est, les loyers baissent car ils sont trop lourds par rapport aux chiffres d'affaires.

La consommation des ménages et les loyers augmentent de concert en France et en Suède, où les économies sont relativement fortes. Malgré un niveau de croissance plus faible (une économie plus fragile), l'Italie affiche les mêmes tendances du fait de la moindre densité des centres commerciaux. Toutefois, avec des rendements initiaux qui n'atteignent que 4,5 % dans ces pays, la décision d'investir demeure délicate.

Toutefois, l'attrait majeur de la plupart des pays d'Europe de l'Ouest est l'indexation des loyers sur l'inflation, qui oscille autour de 2 % sur nos marchés principaux, bien que l'indice INSEE du coût de la construction utilisé dans la grande majorité des baux français sera vraisemblablement plus élevé en 2006. C'est un avantage qui peut s'avérer nuisible si les salaires et la consommation ne suivent pas, en particulier si les gouvernements sont obligés de relever fortement les taux d'intérêt pour combattre l'inflation et freiner la consommation, comme par exemple en Hongrie et en Turquie.

Politique d'investissement

ECP a pour politique actuelle de ne pas investir dans des biens offrant un rendement inférieur à 5%, à moins que les perspectives de croissance soient attractives. Nous privilégions les immeubles situés dans des villes de province sur nos marchés principaux de France, Italie et Suède, qui ont l'avantage d'être loués sur la base de loyers modérés et viables. Ceci est réalisable car la majorité de nos grands concurrents internationaux recherchent des biens de taille supérieure dans les capitales, au motif qu'ils ne disposent ni de la connaissance ni de la structure leur permettant d'aborder les villes de province. En outre, ils ont souvent levé des sommes importantes qu'ils doivent investir rapidement dans des programmes d'envergure et n'ont pas de temps à consacrer à des investissements d'une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

Pour autant, l'horizon économique s'assombrit avec les conflits au Moyen-Orient, le renchérissement du pétrole, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, et l'incidence de ces facteurs sur la croissance économique mondiale et la consommation. Ces facteurs peuvent évoluer très rapidement suite à un changement de sentiment, et prévoir, ou tout simplement détecter le point d'inflexion, est un exercice notoirement difficile. Nous ne pensons pas avoir atteint ce point mais savons, de par l'expérience, que cette échéance est inéluctable.

COMMENTAIRES SUR LE MARCHÉ ET PROJETS D'INVESTISSEMENT (suite)

A notre avis, la bonne stratégie ne consiste pas à stopper toute activité dans l'hypothèse où les choses tournent mal, mais à continuer d'investir sur la base de rendements prudents, avec des loyers capables de surmonter un ralentissement de la consommation.

ECP a délibérément investi dans les centres commerciaux présentant les ratios loyer/chiffre d'affaires les plus faibles, s'assurant ainsi un revenu durable. Nous avons évité les pays où les centres commerciaux sont un phénomène récent et où, du fait de l'accroissement de leur densité, le niveau initialement élevé des loyers ne peut être soutenu sur le long terme par l'augmentation du revenu disponible.

Pendant l'année, la Société a étudié attentivement le marché des centres commerciaux dans la partie occidentale de l'Allemagne mais a finalement renoncé à s'y positionner. Les rendements immobiliers, qui paraissaient initialement attractifs, ont baissé à des niveaux inférieurs à ceux de la France et de l'Italie, reflétant une demande soutenue de la part des investisseurs. En conséquence, les perspectives de rendement global ne paraissaient pas favorables du fait de la baisse continue des niveaux de consommation en Allemagne, qui devrait être de nouveau touchée par l'augmentation prévue de la TVA en 2007. En outre, le régime fiscal des investisseurs étrangers est moins intéressant qu'en France, en Italie ou en Suède.

Extensions des centres commerciaux

Nous sommes également en mesure de pouvoir envisager l'extension d'une grande partie de notre parc de centres commerciaux. Grâce à notre connaissance approfondie des zones de chalandise, nous pouvons obtenir des rendements bien supérieurs à ceux d'investissements « clé en main » disponibles sur le marché. En tout état de cause, ces projets d'extension sont conditionnés à la pré-location d'une part substantielle de la surface proposée, ceci en vue de limiter le risque de vacances. Ayant une stratégie de long terme, nous pouvons fixer les loyers à un niveau inférieur à ceux qu'un promoteur demanderait afin d'optimiser ses profits à court terme.

Le programme d'extension de nos huit centres en Suède a démarré et nous avons achevé l'extension de Burlov dans les délais initialement prévus. Cette extension devrait se traduire par un rendement supérieur d'au moins 2 % aux rendements du marché. Cela devrait aussi être le cas des projets d'extension en Italie : celle d'Imola, dont l'achèvement est prévu en novembre de cette année, et celle de Milan prévue pour 2008. En France, les projets d'extension de Tours et d'Amiens progressent mais sont retardés par le gel des permis de construire pour les centres commerciaux situés en périphérie, en vigueur depuis longtemps au niveau national. Le programme total d'extension pourrait être supérieur à 300 millions d'euros sur les trois prochaines années, avec à la clé, une contribution significative aux bénéfices.

La constitution de nos propres équipes a considérablement accru nos compétences dans le domaine de construction, lesquelles peuvent souvent se transmettre entre nos différents marchés.

L'avenir

Depuis sa création en 1991, ECP est passé du statut d'investisseur paneuropéen relativement passif à celui de spécialiste en gestion et valorisation de centres commerciaux. Nous pensons qu'il s'agit là d'une réponse adéquate à un marché extrêmement concurrentiel pour une Société de taille moyenne comme la nôtre, qui nous assure un flux régulier d'opportunités d'investissement intéressantes, offrant d'excellentes perspectives de croissance.

EXPERTISES IMMOBILIERES

Le dynamisme du marché de l'investissement, en particulier de l'immobilier commercial en Europe occidentale, s'est confirmé, ce qui s'est traduit sur l'exercice par une réévaluation des expertises indépendantes de 197 millions d'euros (+12,5 %), portant la valeur des investissements immobiliers à 1,78 milliard d'euros.

Pour ECP, la France a été le marché le plus dynamique avec une réévaluation de 15,4 %, suivie de l'Italie avec 12,1 % et de la Suède avec 12,0 %. Aux Pays-Bas (6 % du portefeuille), où la Société possède un immeuble de bureaux et quatre entrepôts, la croissance a été minimale (+0,3 %).

Croissance de la valeur

Augmentation de valeur par secteur	(%)	Augmentation de valeur par pays	(%)
Commerces	14,0	France	15,4
Bureaux	-0,1	Italie	12,1
Entrepôts	3,0	Pays-Bas	0,3
Augmentation Globale	12,5	Suède	12,0

Rendement total

Rendement total par secteur	(%)	Rendement total par pays	(%)
Commerces	20,3	France	22,2
Bureaux	10,8	Italie	18,4
Entrepôts	10,8	Pays-Bas	7,4
Augmentation Globale	19,6	Suède	21,3

Rendements initial

Rendement initial par secteur	(%)	Rendement initial par pays	(%)
Commerces	5,2	France	5,3
Bureaux	6,9	Italie	5,2
Entrepôts	7,8	Pays-Bas	7,0
Augmentation Globale	5,4	Suède	5,5

EXPERTISES IMMOBILIERES (suite)

Expertises au 30 juin 2006

Adresse	Valeur nette 2005 <small>(en millions d'euros)</small>	Valeur nette 2006 <small>(en millions d'euros)</small>	Hausse <small>(en %)</small>	Rendement net (en %)	Coût à ce jour <small>(en millions d'euros)</small>	Rendement total par an, depuis acquisition	Date d'acquisition
Commerces en France							
Amiens Glisy, Amiens (Somme)	32,10	36,00	12,15%	5,8%	15,79	20,44%	Jan/1995
Centre commercial Buchelay (Yvelines)	-	6,68	-	6,2%	6,71	-	Mars/2006
Les Trois Dauphins, Grenoble (Isère)	25,79	30,00	16,32%	5,5%	23,63	13,72%	Jan/2003
Centr'Azur, Hyères (Var)	31,60	35,12	11,14%	5,7%	16,53	15,64%	Dec/1993
Passage du Havre, Paris (inclus 10 rue du Havre)	190,96	229,40	20,13%	4,6%	163,97	11,89%	Oct/2000
Passy Plaza, Paris	92,74	106,00	14,30%	5,0%	70,75	11,87%	Juil/1999
74 rue de Rivoli, 1-3 rue du Renard, Paris	12,45	16,90	35,74%	4,1%	10,36	10,69%	Mar/1998
Les Portes de Taverny, Taverny (Val d'Oise)	32,17	38,89	20,89%	5,7%	23,51	14,18%	Aout/1995
Les Atlantes (Indre et Loire)	79,25	93,00	17,35%	5,6%	46,18	14,94%	Juin/1992
Tourville la Rivière (Seine-Maritime)	1,88	2,04	8,51%	7,0%	1,68	12,62%	Sept/2001
Entrepôts en France							
Parisud, Sénart (Seine et Marne)	9,90	10,70	8,08%	7,0%	11,66	6,35%	Mai/2001
Rue des Béthunes, Saint-Ouen l'Aumone (Val d'Oise)	17,00	17,00	-	8,6%	17,43	9,07%	Janv/2001
Commerces en Italie							
Curno, Bergamo (Lombardia)	81,50	89,74	10,11%	5,2%	33,48	19,09%	Dec/2003
Centro Lame, Bologna (Emila Romagna)	30,90	34,62	12,04%	5,6%	28,35	14,52%	Dec/2003
Il Castello, Ferrara (Emila Romagna)	73,33	86,35	17,76%	5,6%	62,32	13,16%	Juil/2001
I Gigli, Firenze (Toscana)	188,12	229,30	21,89%	4,9%	148,49	12,75%	Nov/1999
Centro Leonardo, Imola (Emila Romagna)	22,50	25,65	14,00%	6,3%	18,29	11,24%	Juil/1998
La Favorita, Mantova (Lombardia)	41,71	47,56	14,03%	5,8%	30,55	11,13%	Dec/1997
Carosello, Carugate, Milano (Lombardia)	172,90	192,10	11,10%	5,0%	87,67	19,36%	Mai/1997
Centroluna, Sarzana (Liguria)	16,40	17,98	9,63%	4,1%	10,04	13,27%	Juil/1998
Commerces en Suède							
Bergvik, Karlstad (Värmland)	37,36	46,82	25,33%	5,25%	36,84	28,42%	Avr/2005
Mellby Centre, Laholm (Halland)	14,53	16,06	10,52%	6,0%	12,74	15,60%	Oct/2003
Burlöv Centre, Malmö (Skåne)	84,59	104,67	23,74%	5,3%	71,75	14,64%	Avr/2001
Maxihuset, Norrköping (Östergötland)	30,87	36,86	19,38%	5,5%	27,85	17,41%	Oct/2003

Adresse	Valeur nette 2005 (en millions d'euros)	Valeur nette 2006 (en millions d'euros)	Hausse (en %)	Chiffre d'affaires net (en %)	Coût à ce jour (en millions d'euros)	Rendement total par an, depuis acquisition	Date d'acquisition
Maxihuset, Skövde (Västergötland)	26,42	33,54	26,98%	5,5%	25,44	17,50%	Oct/2003
Moraberg, Södertälje (Södermanland)	-	39,72	-	5,7%	37,33	-	Mar/2006
Hälla Shopping Centre, Västerås (Västmanland)	19,10	22,51	17,90%	5,5%	14,90	20,01%	Dec/2002
Samarkand, Växjö (Smaland)	31,30	36,07	15,24%	6,0%	27,65	18,40%	Oct/2003
Bureaux aux Pays Bas							
Kingsfordweg 1, Amsterdam Sloterdijk (Noord-Holland)	87,10	87,00	(0,11%)	6,9%	84,85	7,53%	Oct/1998
Entrepôts aux Pays Bas							
Galvanibaan 5, Nieuwegein (Utrecht)	4,10	4,02	(1,95%)	7,4%	3,31	14,70%	Nov/1994
Horsterweg 20, Maastricht-Airport (Limburg)	4,00	4,27	6,75%	6,5%	3,95	12,93%	Nov/1996
Koeweistraat 10, Waardenburg (Gelderland)	2,10	2,12	0,95%	7,8%	1,67	13,33%	Sept/1995
Standaardruiter 8, Veenendaal (Utrecht)	3,42	3,64	6,43%	7,4%	2,78	16,87%	Nov/1991

Tous les investissements immobiliers d'ECP sont évalués par des experts indépendants au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Les expertises sont toujours effectuées conformément aux normes internationales reconnues établies par le « Red Book » de la Royal Institution of Chartered Surveyors.

La mission des experts est d'évaluer le prix auquel ils pensent que le bien immobilier pourrait être vendu sur le marché libre le jour de l'expertise. Ce montant est obtenu en capitalisant le revenu locatif net actuel et futur, tel que prévu par les experts.

Le taux de rendement que retiennent les experts pour capitaliser les revenus constitue la variable clé. Les rendements figurant dans le tableau sont le rapport entre les revenus nets attendus et la valeur de l'expertise, à laquelle a été ajoutée une marge standard représentant les coûts théoriques de l'acheteur (généralement les droits de mutation) dans le pays concerné. Le montant utilisé cette année est de 84 millions d'euros, soit environ 4,5% des expertises brutes.

Toutes les expertises sont comptabilisées en tant que montants nets après déduction des droits de mutation applicables.

Les expertises au 30 juin 2006 ont été effectuées par les cabinets suivants :

France	FPD Savills, ICADE Expertise, Knight Frank, Retail Consulting Group
Italie	CB Richard Ellis, Jones Lang LaSalle, Savills
Suède	Cushman & Wakefield, DTZ
Pays-Bas	Boer Hartog Hooft

REVENUS LOCATIFS

Le facteur le plus important de la croissance à long terme d'une société d'investissement immobilier est l'évolution des revenus locatifs. Le rendement des investissements, et par conséquent leur valeur en capital, peut varier en fonction des taux d'intérêt ou des tendances du marché mais le véritable indicateur de la valeur attribuée à un bien immobilier par ses utilisateurs est le niveau du loyer.

Dix principaux locataires

	LMG (en millions d'euros)	% du revenu total
Gouvernement néerlandais	7,0	7,0
Carrefour	4,7	4,7
ICA Maxi	3,2	3,2
Coop Forum	3,2	3,2
Fnac	2,7	2,8
H&M	2,6	2,6
Vis Pathé	1,8	1,9
MediaMarkt	1,7	1,7
Groupe Casino	1,6	1,6
Gruppo Coin	1,5	1,6

Statistiques d'ECP concernant les loyers

Progression des loyers commerciaux par an	(%)
France	
1 an	2,9
5 ans	4,3
10 ans	3,3
Italie	
1 an	3,6
5 ans	5,8
10 ans	4,9
Suède	
1 an	4,0

Progression annuelle des chiffres d'affaires (au 30 Juin 2006)

	Progression ECP (%)	Progression nationale (%)
France	3,9	2,6
Italie	3,2	1,0
Suède	6,5	6,6

Taux d'effort, excluant les hypermarchés

	(%)
France	5,0
Italie	5,3
Suède	4,9

REVENUS LOCATIFS (suite)

Echéance des baux commerciaux		Revalorisation potentielle des loyers	
	(%)		(%)
2006	17	Commerces – Italie	11,0
2007	9	Commerces – France	6,0
2008	13	Commerces - Suède	4,0
2009	15		
2010 et +	46		

Pour l'exercice clos le 30 juin 2006, à surface équivalente, l'augmentation des loyers – tenant compte d'une indexation d'1% en moyenne – des investissements en immobilier commercial de la Société (soit 91 % du portefeuille) a été en moyenne de 3,4%, soit 2,9% pour la France, 3,6% pour l'Italie et 4% pour la Suède. Les loyers des deux immeubles de bureaux (7 % du portefeuille) ont progressé de façon marginale (+1,5%), tandis que les loyers des entrepôts (2% du portefeuille) ont globalement baissé de 13,5%. Tous les chiffres de croissance des loyers correspondent aux états locatifs aux dates concernées.

La croissance du chiffre d'affaires ressort en moyenne à 4,5% sur l'année, les centres commerciaux d'ECP affichant une croissance de 3,9% en France, 3,2% en Italie et 6,5% en Suède. Ces chiffres sont en ligne avec les indices des prix à la consommation et avec les statistiques de chiffres d'affaires.

Ratio loyer sur chiffre d'affaires

Tous les centres commerciaux d'ECP affichent des ratios loyer sur chiffre d'affaires faibles, de 5,1% en moyenne, hors hypermarchés. Nous savons ainsi que les affaires de nos commerçants sont florissantes et que les loyers sont supportables, même en cas de détérioration de la conjoncture. Nous pouvons aussi compter sur une forte demande de la part des locataires et sur une croissance continue des loyers.

Les commerçants mettent toujours en relation le loyer qu'ils sont prêts à payer avec le chiffre d'affaires potentiel de leur magasin. Ils estiment qu'il s'agit d'une charge «variable», au même titre que les frais de personnel ou les stocks, par exemple. Mais c'est seulement dans les centres commerciaux en France, en Italie et en Suède que l'indexation entre chiffre d'affaires et loyer est explicite dès le début du bail, et ce, dans la majorité des centres commerciaux.

Par exemple, une boutique de mode déboursera moins de 7 ou 8% de son chiffre d'affaires en loyer dans un centre de banlieue, mais acceptera de payer jusqu'à 12%, voire 15%, dans le quartier de la capitale le plus prisé pour la mode. Après s'être entendu sur un niveau de loyer initial approprié, le commerçant s'engage à déclarer mensuellement au bailleur le chiffre d'affaires du magasin. A la fin de l'année, le pourcentage convenu du chiffre d'affaires est comparé au loyer de base initial plus indexation. Si ce pourcentage dépasse le loyer de base indexé, le locataire verse la différence au propriétaire.

Le principal avantage de ce système pour le commerçant est que le loyer, l'un de ses principaux frais généraux, est toujours proportionnel au chiffre d'affaires et qu'il n'y a pas de conflit d'intérêt entre propriétaire et locataire. Si tout va bien, ce système bénéficie aux deux parties.

En outre, le propriétaire du centre commercial dispose d'un outil de gestion essentiel. Chaque mois, la performance réelle du centre peut être évaluée, non seulement dans son ensemble mais aussi par secteur, et au sein d'un secteur, par enseigne.

REVENUS LOCATIFS (suite)

Eventail des commerces

Il devient ainsi possible périodiquement de modifier la composition des commerces pour s'adapter à l'évolution des goûts des consommateurs. Avec nos 24 centres et 900 locataires, il nous est possible de dire très rapidement si une baisse ou une hausse des ventes résulte d'une tendance générale, ou est le fait d'une enseigne particulière.

Ce système est à l'opposé de celui des marchés où les loyers sont révisés en « fonction du marché » tous les cinq ans, sans référence au chiffre d'affaires, avec le risque d'être totalement déconnectés de l'activité d'un commerce particulier. Le bailleur peut ne découvrir ce décalage que lorsque le locataire est en difficulté et quitte la boutique.

Pour que les centres commerciaux soient attractifs et viables à long terme, ils doivent offrir un éventail équilibré de commerces, dont certains sont essentiels mais ne peuvent supporter des loyers élevés ; une teinturerie ou une cordonnerie par exemple ne peuvent probablement payer que la moitié du loyer d'une bijouterie, mais tous sont des composantes essentielles d'un centre commercial équilibré.

Il ne fait aucun doute que les avantages de l'indexation des loyers sur le chiffre d'affaires dans les centres commerciaux sont de mieux en mieux compris en Europe, au-delà de la France, de l'Italie et de la Suède, ce système étant d'ailleurs en vigueur depuis beaucoup plus longtemps aux Etats-Unis et en Australie. Une augmentation sensible du nombre de centres commerciaux où les loyers sont indexés sur le chiffre d'affaires est apparue en Espagne et même en Allemagne, mais la plupart des centres ne connaît pas cet attrait.

S'il est disponible, le rapport entre chiffre d'affaires et loyer fournit à un investisseur avisé une mesure instantanée et fiable du succès d'un centre commercial. Un ratio moyen global entre le loyer d'une boutique et son chiffre d'affaires supérieur à 10 % dans un centre commercial de banlieue est le signe d'un problème - au-delà de 15 %, le problème est sérieux, indiquant que le niveau du loyer n'est pas supportable.

FINANCEMENT

Les politiques de financement influent considérablement sur la performance des investissements immobiliers.

Investissant dans une perspective de long terme, ECP considère que le financement de ses investissements doit aussi être planifié à long terme de façon à refléter le profil de risque général de son activité.

En conséquence, la Société a adopté les politiques suivantes :

Endettement maximal

L'endettement du Groupe ne doit pas être supérieur aux capitaux propres nets de façon maintenir le ratio dette/capitaux propres inférieur à 1.

Au 30 juin 2006, le total de l'endettement à long terme et à court terme était de 644 millions d'euros pour des capitaux propres nets de 1.038 millions d'euros, soit un ratio de 0,62. L'endettement représente 34 % du total de l'actif. Un prêt individuel excède rarement 50 % de la valeur d'un bien immobilier.

Garanties des emprunts

Tous les créanciers détiennent des gages sur le bilan de la Société, par l'intermédiaire de garanties et/ou d'hypothèques. La Société sait qu'elle a le devoir d'honorer tous ses engagements en toutes circonstances et que son principal atout est sa bonne réputation. Appréciée des prêteurs, ECP est en mesure d'obtenir des financements à des taux plus compétitifs que la moyenne.

Méthodes de financement

La Société est convaincue que la simplicité et la clarté des financements contribuent à en abaisser le coût. Les prêts sont en conséquence conclus auprès de banques réputées, et généralement assortis d'une hypothèque. ECP ne pense pas qu'il soit efficace pour une société de sa taille de recourir à des financements par titrisation des dettes, les commissions initiales et autres frais de conseil en augmentant significativement le coût. De plus, la taille minimale exigée pour ces programmes nuirait à la souplesse dont bénéficie actuellement ECP ainsi qu'à la diversité de ses échéances.

Par ailleurs, les programmes de titrisation sont généralement conclus pour des périodes relativement courtes, ce qui impose des refinancements fréquents. Enfin, un tel financement entraînerait la cotation d'un autre titre de la société, parallèlement à son certificat de dépôt, mais sur la base de paramètres de cours différent.

Echéancier des emprunts – Lignes de crédit et périodes d'intérêt

L'échéance moyenne des lignes de crédit confirmées d'ECP est de 9 années, répartie comme indiqué par le tableau.

Bien que dans des conditions de marché normales les taux d'intérêt à long terme soient plus élevés, la Société estime que les investissements immobiliers ne doivent pas être financés à court terme dans l'unique objectif de bénéficier temporairement d'une marge positive entre le rendement du bien et les charges d'intérêt.

Si le rendement d'un bien immobilier est insuffisant pour couvrir le taux d'intérêt à long terme (5-10 ans), cet investissement ne se justifie probablement pas, le risque de hausse des taux d'intérêt étant trop élevé.

FINANCEMENT (suite)

Bien que tous les emprunts directs d'ECP soient indexés sur l'*Euribor* à trois mois ou un taux équivalent, les périodes d'intérêt sont prolongées par l'intermédiaire de produits dérivés. A la date d'arrêté du bilan, les périodes de taux d'intérêt contractuelles de la Société étaient telles qu'indiquées par le tableau. L'avantage de ce système est que la Société dispose d'une totale liberté pour rembourser ses emprunts à tout moment, sans avoir à changer le taux d'intérêt global de la couverture de risque pour le portefeuille de prêt.

Au 30 juin 2006, 80,5 % de la dette était couverte. Les instruments (dérivés) de taux d'intérêt ont la même durée moyenne que les emprunts et un taux d'intérêt global de 4,8% (marge incluse).

L'utilisation de produits dérivés a permis de protéger efficacement la Société contre les récentes hausses de taux. La gestion active de la dette s'est ainsi traduite par une baisse de 3,4% des charges d'intérêt, passées de 24,9 millions d'euros en 2005 à 24,1 millions d'euros en 2006, faisant ressortir un taux d'intérêt global moyen de 4,5% (marge incluse). Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt, la juste valeur négative des instruments dérivés de taux d'intérêt a fortement diminué, passant de 54,5 millions d'euros au 30 juin 2005 à 8,7 millions d'euros au 30 juin 2006.

Emissions d'actions

ECP n'a jamais émis d'actions nouvelles représentant plus de 10 % du capital existant ou à un prix inférieur à l'actif net réévalué, sauf dans le cadre de la conversion de droits de souscription ou l'exercice de droits de préemption, au bénéfice de tous les actionnaires existants.

Les actions ordinaires et les certificats de dépôt sont proportionnellement assortis des mêmes droits de vote et sont fongibles entre eux sans frais.

Emprunts (en million d'euros)

	Instruments à taux fixe	Lignes de crédit existantes
2006	465	644
2007	488	543
2008	498	509
2009	534	496
2010	533	483
2011	532	469
2012	489	449
2013	419	433
2014	399	392
2015	243	304
2016	162	18
2017	5	85
2018		41
2019		37
2020		33

ECP a récemment contracté des lignes de crédit bancaires suivantes:

- Banca ANtoniana Popolare Veneta S,p,A
- Banca di Roma S,p,A
- Banca di Imola S,p,A
- Banca Intesa S,p,A
- Banca San Paolo IMI S,p,A
- UniCredit Banca d'Impresa S,p,A
- ING Bank N,V
- ING Vastgoed Financiering N,V
- Nordea A,B

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN FRANCE

La première acquisition par ECP d'un centre commercial en France a été celle du Centre Commercial Les Atlantes à Tours en 1992. Ce centre continue d'être un des investissements les plus prospères en France.

La Société a acquis son premier bien immobilier en centre ville, à Paris, rue de Rivoli, en 1998, suivi d'autres acquisitions, à Passy et le Passage du Havre. Aujourd'hui, le patrimoine français des centres commerciaux représente une surface totale de 92.700 m² répartie sur huit biens immobiliers, auxquels se rajoutent deux entrepôts de 48.700 m².

Instantané de l'économie

Population (2005, millions)	60,6
PIB 2006 E	+ 2,1%
Inflation 2006 ^E	+2,1%
PIB par habitant (€PPS)	24 213
Revenu disponible par habitant (€ PPCS)	15 271
Taux de chômage (juillet 2006)	8,9%

Sources : Eurostat, The Economist

Rendement total des biens immobiliers
+22,2%

Progression des loyers (commerces)
+2,9%

Augmentation de la valorisation du portefeuille par des experts indépendants
+15,4%

Progression du chiffre d'affaires
+3,9%

Profil des consommateurs

Dépenses de consommation par foyer

• Total des dépenses (€PPS)	24 597
• Alimentation, boissons et tabac	18,0%
• Habillement et chaussures	5,8%
• Mobilier, équipement de la maison	5,5%
• Loisirs et culture	7,4%
• Restaurants et hôtels	5,8%

Nombre moyen de personnes par foyer

2,42

Foyers possédant une voiture

91,2%

Faits marquants 2005/06

- Acquisitions du parc d'activité commerciale Buchelay à l'ouest de Paris pour un coût de 6,7 millions d'euros et avec un rendement net de 6,25 %. Cet ensemble de trois unités louées à Tati, Bata et Salon Centre a été acheté dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement et la livraison a eu lieu comme prévu en juin 2006. Ces unités sont situées dans une zone importante avec, comme enseignes locomotives, Leroy Merlin et Décathlon.
- En France, un programme de rénovation a été lancé aux Portes de Taverny. Les travaux de modernisation et de rénovation de la galerie sont désormais achevés, Ils ont coïncidé avec l'arrivée de nouveaux commerces et d'un nouveau gestionnaire de centre directement employé par ECP.
- A Tours, nous avons des discussions approfondies avec les autorités locales et régionales au sujet du centre Les Atlantes. Ces discussions portent sur un projet de rénovation en profondeur et de remodelage de la galerie. La ville de Tours est favorable à l'installation d'un nouveau magasin IKEA sur le terrain opposé au centre commercial. Nous avons subdivisé l'unité Toys'r'Us en deux, et Hennes & Mauritz ouvrira un nouveau magasin de 1.200 m² en septembre 2006.
- L'année a de nouveau été excellente au Passage du Havre. Le chiffre d'affaires a progressé de 5,2 % et le programme de renouvellement des baux se poursuit.
- L'entrepôt de Parisud a été entièrement reloué à La Grande Récré.

Le secteur de la distribution

Inventé en France, le concept d'hypermarché a depuis été exporté dans de nombreux pays européens.

En France « l'âge d'or » de la construction d'hypermarchés remonte aux années soixante et soixante-dix dans un contexte de migration accélérée de la population vers les banlieues. Au cours de cette période, les hypermarchés ont été construits sur des terrains vastes et bien desservis, à la périphérie de quasiment toutes les agglomérations.

Les enseignes d'hypermarchés se considèrent elles-mêmes comme des locomotives, et les wagons ont rapidement suivi sous la forme de galeries regroupant une quarantaine de commerces ou plus, et de commerces spécialisés de type « boîte » installés sur des terrains avoisinants. Cette organisation a créé un certain nombre de groupes puissants qui étaient initialement complémentaires des hypermarchés mais qui, du fait de leur pouvoir d'achat croissant et de leur savoir-faire, commencent désormais à grignoter leurs parts de marché.

En conséquence, la densité commerciale en France, bien qu'elle soit dans la moyenne pour les centres commerciaux intégrés, est bien plus élevée lorsque les commerces en « boîte » sont pris en compte.

Cette densité élevée conjuguée avec une réglementation locale compliquée, explique la difficulté à développer de nouveaux centres commerciaux. Les hommes politiques cherchent de plus en plus à protéger les centres-villes et à limiter les projets de développement à l'extérieur des villes.

La CDEC, ou Commission Départementale d'Équipement Commercial, est la principale autorité en matière d'urbanisme et pour obtenir son autorisation, il est nécessaire d'obtenir le soutien des responsables politiques régionaux, des chambres de commerce et des groupes d'intérêts locaux.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN FRANCE (suite)

En conséquence, l'activité de promotion immobilière se concentre sur trois domaines :

Les projets de centre ville

Les responsables politiques locaux soutiennent les projets de centre-ville qui visent à améliorer et moderniser l'infrastructure existante. La plupart de ces projets sont destinés à une utilisation mixte et sont fréquemment tirés par des locomotives comme la FNAC, le leader de la distribution de biens culturels en France, ou le magasin généraliste Monoprix. Des supermarchés ou bien Planète Saturn (électroménager et électronique) font également partie des locomotives.

Parcs d'activité commerciale

Bien qu'il n'y ait aucune pénurie de commerces en « boîte » en France, il est possible de présenter un projet politique de modernisation et de regroupement des opérateurs au sein de parcs d'activité commerciale, plutôt que sur des bandes de terrain le long des routes nationales.

Extensions

Les autorités locales soutiennent généralement les initiatives susceptibles d'apporter une architecture plus attrayante, qui remplace et élargit les concepts démodés.

Tendances de la distribution

La récente pression sur le secteur des hypermarchés peut être attribuée au choix de plus en plus large dont bénéficie le consommateur.

Dans le secteur de l'alimentation, les supermarchés et les magasins de hard discount, présentant un aspect pratique, continuent de grignoter des parts de marchés, et dans le secteur hors alimentation, en particulier l'électronique et l'électroménager, les magasins spécialisés concurrencent durement les chaînes d'hypermarchés les plus faibles. Les grands groupes d'hypermarchés ont réagi en créant leurs propres concepts de hard discount, à la fois dans leurs magasins existants et par la création petites unités indépendantes.

La mode à prix réduit se développe agressivement hors des villes, où Vivarte et le groupe Eram (Gémo, Tati, Fabio Lucci) continuent de prospérer. Ce secteur est également visé par Bata et C&A.

Les principales chaînes internationales (H&M et Inditex) continuent de gagner des parts de marché et confirment leurs plans de développement ambitieux avec l'ouverture de grands magasins à la fois en centre-ville et dans des centres commerciaux régionaux. D'autres enseignes, comme Esprit et New Look, cherchent également à se développer. Toutefois, compte tenu de la difficulté à obtenir des emplacements de choix et de l'importance des sommes initiales à mobiliser, il est probable que les chaînes les moins solides vont devenir des cibles de plus en plus tentantes. Cette année, Inditex a ainsi repris des boutiques Bouchara tandis que Celio a acquis Jennyfer.

En centre-ville, la FNAC, spécialiste de la culture et de l'électronique, demeure l'enseigne fétiche des élus municipaux qui reconnaissent l'importance d'attirer et de fidéliser une clientèle cultivée et au pouvoir d'achat élevé. Les magasins FNAC sont néanmoins confrontés à une concurrence accrue en périphérie, avec Planète Saturn (groupe Metro) et Cultura (groupe Mulliez/Auchan).

Le marché de l'investissement immobilier

La propriété des centres commerciaux en France se répartit entre les investisseurs institutionnels spécialisés et les plus grands groupes de distribution du pays.

Le marché continue de bénéficier d'un afflux de capitaux provenant de sources existantes et nouvelles, mais les experts disposent de peu d'indicateurs fiables, les transactions sur le marché libre en matière de centres commerciaux étant peu nombreuses et espacées. Dans le secteur embryonnaire des parcs d'activité commerciale, deux transactions récentes en région parisienne servent de référence à environ 5 %.

La décote entre marché primaire et secondaire s'est réduite et il semble que le traitement fiscal favorable accordé aux vendeurs dans le cadre de la législation sur les SIIC, combiné à un marché actif, pourrait déclencher la vente de nombreuses boutiques de petite taille, jusque là détenues par des commerçants ou des entrepreneurs privés.

Législation du contrat de bail

La législation française sur le contrat de bail est fixée par le décret 53-960 du 30 septembre 1953. Ce décret définit entre autres la notion essentielle de « propriété commerciale ». La propriété commerciale définit le droit fondamental d'un commerçant à bénéficier d'un bail d'une durée minimale de neuf ans assorti du droit à renouvellement pour neuf ans, ou à une indemnité d'éviction en guise de compensation.

Les commerçants payent des sommes importantes pour être présents dans les centres les plus attractifs. Dans la pratique, ces sommes sont réparties entre le propriétaire et le locataire sortant, à titre de compensation pour la renonciation à son droit à la propriété commerciale.

Le concept d'indexation du loyer sur le marché, ou « déplafonnement » s'applique automatiquement aux baux qui ont été conclus pour des durées supérieures à neuf ans. Ceci explique pourquoi les centres commerciaux gérés de manière professionnelle opèrent sur la base de baux d'une durée supérieure à neuf ans et de loyers indexés sur le chiffre d'affaires.

Les propriétaires obtiennent donc des augmentations de loyer de quatre manières :

- a) Indexation annuelle selon l'indice INSEE du coût de la construction,
- b) Indexation du loyer sur le marché lors du renouvellement du bail
- c) Modification du parc de locataires
- d) Loyer basé sur le chiffre d'affaires

Croissance du chiffre d'affaires et des loyers

Cette année, tous les centres affichent une croissance positive des chiffres d'affaires. Le résultat le plus significatif est peut-être celui du Passage du Havre avec une croissance de 5,2%, répartie également sur tous les secteurs, de la FNAC aux boutiques de mode. Passy Plaza, qui n'a progressé que de 0,4%, a pâti de sa surexposition à Gap, dont les ventes continuent de décevoir, tandis qu'à Tours, les Atlantes enregistrent une hausse de 2,7%, les meilleurs résultats provenant des surfaces moyennes spécialisées dans le sport, la mode et l'électronique/électroménager.

La hausse des loyers a été de 2,9%, ce qui correspond à une croissance réelle de 2,2%, hors indexation de 0,7%, Tours et Hyères (+5,5% environ) ont bénéficié de la forte augmentation du loyer de H&M à Tours et de l'impact positif continu des négociations sur le renouvellement des baux à Hyères.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN FRANCE (suite)

Expertises

L'augmentation globale de 15,4 % inclut une hausse de 21% pour le Passage du Havre et de 36 % pour la rue de Rivoli. Les évaluations des experts pour ces deux investissements immobiliers reflètent à la fois la solidité du marché immobilier du centre de Paris et le potentiel de revalorisation des loyers en fixant des rendements initiaux respectifs de 4,6% et 4%. Pour les galeries de province organisées autour d'hypermarchés, le rendement initial moyen est de 5,7%. Le rendement initial moyen du portefeuille immobilier français est de 5,3%.

L'équipe

L'équipe d'Eurocommercial Properties en France se compose de dix personnes.

Elles sont toutes de nationalité française avec une formation dans le commerce, l'ingénierie ou le marketing, ainsi que dans l'investissement et la gestion de centres commerciaux.

La gestion commerciale ainsi que la collecte des loyers sont effectuées à partir du bureau parisien. Les relations avec les locataires et les activités marketing bénéficient d'une présence directe dans chaque centre commercial.

RESUME DU PORTEFEUILLE EN FRANCE

Commerces											
Immeubles	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Principaux locataires	Profil de renouvellement	Revenu locatif (million d'euros)	Rapport loyer sur chiffres d'affaires	Progression du chiffre d'affaires 2005/06	Progression des loyers 2005/06	Zone de chalandise	Revenu disponible des foyers 2003 (€PPCS)
Amiens Glisy, Amiens (Somme)	Total : 22.769m² Galerie GLA: 6.279m ² (Géant) Hyper : 16.000m ² Autre: 490m ²	6.279m ²	100%	Flunch, Camaieu, Nocibé	2006: 55% contrats de bail	2,24	6,3%	3,8%	3,0%	205,000	14.355
Parc d'activité commerciale Buchelay (Yvelines)	Commerce: 3.800m ²	3.800m ²	100%	Bata, Tati	2015: 66% contrats de bail commerces	0,42	Non disponible	Non disponible	Non disponible	202,000	16.645
Les Trois Dauphins, Grenoble (Isère)	Total: 16.800m² Commerces: 8.300m ² Hotel/bureaux: 4.073m ² Residentiel: 4.402m ²	16.800m ²	100%	Fnac, C&A, Group Accor	2006: 33% contrats de bail commerces	2,08	Non disponible	Non disponible	4,3%	400,000	15.424
Centr'Azur, Hyères (Var)	Total : 17.043m² Galerie GLA: 6.243m ² (Géant) Hyper : 10.800m ²	6.243m ²	100%	Casino Cafétéria, Okaidi		2,15	5,4%	9,2%	5,8%	205,000	15.424
Passage du Havre, Paris (inclus 10 rue du Havre)	Total: 20.447m² Commerces: 13.839m ² Bureaux: 4.271m ² Residentiel: 2.337m ²	20.447m ²	100%	Fnac, Nature et Découverte, Zara, H&M, Eole Finance	2006: 76% contrats de bail	12,31	3,6%	5,2%	3,0%	675,000	21.838
Passy Plaza, Paris	Commerces: 8.077m ²	8.077m ²	100%	Inno, H&M, Zara, Gap		5,91	9,0%	0,5%	0,2%	162,000	32.222
74 rue de Rivoli, 1-3 rue du Renard, Paris	Total: 2.842m² Commerces: 710m ² Bureaux: 200m ² Residentiel: 1.934m ²	2.842m ²	100%	Natalys, Minelli,	2006: 50% contrats de bail commerces	0,84	Non disponible	Non disponible	2,0%	Non disponible	Non disponible
Les Portes de Taverny, Taverny (Val d'Oise)	Total: 30.354m² Galerie GLA: 5.482m ² (Auchan) Hyper : 16.200m ² Autre: 8.672m ²	5.482m ²	100%	Paul, Krys, Promod		2,43	6,2%	1,1%	0,1%	330,000	19.700
Les Atlantes, Tours (Indre et Loire)	Total: 39.347m² Galerie GLA: 22.747m ² (Carrefour) Hyper: 16.600m ²	22.747m ²	100%	Go Sport, Flunch, Planète Saturn, Toys R Us, H&M		5,67	5,0%	2,7%	5,3%	420,000	15.882

RESUME DU PORTEFEUILLE EN France (suite)

Entrepôts											
Immeubles	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Principaux locataires	Profil de renouvellement	Revenu locatif (million d'euros)	Rapport loyer sur chiffres d'affaires	Progression du chiffre d'affaires 2005/06	Progression des loyers 2005/06	Zone de chalandise	Revenu disponible des foyers 2003 (€PPCS)
Immeubles	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Locataires		Revenu locative (million d'euros)		Progression des loyers 2005/06			
Parisud, Sénart (Seine et Marne)	20.097m ²	20.097m ²	100%	La Grande Reéré		0,80		Non disponible			
Rue des Béthunes, Saint-Ouen l'Aumone (Val d'Oise)	28.599m ²	28.599m ²	100%	Bic, Lancel		1,54		3%			

Nombre de centres commerciaux	9
Nombre de visiteurs par an	36 millions
Nombre de boutiques	300
Surface détenue, incluant les entrepôts	141 000 m ²
Taille moyenne des boutiques des galeries	138 m ²
Principaux locataires hors alimentation	Fnac, H&M
Principaux locataires alimentation	Inno

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN ITALIE

Avec l'acquisition du Centro Commerciale Curno (le plus grand du pays à l'époque) en 1994, ECP a été un des premiers investisseurs étrangers sur le marché italien des centres commerciaux et la Société demeure un des acteurs principaux dans ce secteur.

Le patrimoine italien comprend 8 centres commerciaux, un parc d'activité commerciale et un complexe de cinémas, en Italie du Nord et au (du) Centre, soit un total de 158 000 m² et une fréquentation de 44 millions de visiteurs par an.

Instantané de l'économie

Population (2005, millions)	58,5
PIB 2006 ^E	+1,3%
Inflation 2006 ^E	+2,1%
PIB par habitant (€PPS)	23 448
Revenu disponible par habitant en Italie du Nord (€ PPCS)	16 741
Taux de chômage en Italie du Nord (T1 2006)	+4,9%

Sources : Eurostat, The Economist

Rendement total des biens immobiliers
+18,4%

Progression des loyers (commerces)
+3,6%

Augmentation de la valorisation du portefeuille par des experts indépendants
+12,1%

Progression du chiffre d'affaires
+3,2%

Profil des consommateurs

Dépenses de consommation par foyer

• Total des dépenses (€ PPS)	27 220
• Alimentation, boissons et tabac	20,9%
• Habillement et chaussures	7,5%
• Mobilier, équipement de la maison	7,6%
• Loisirs et culture	6,3%
• Restaurants et hôtels	4,6%

Nombre moyen de membres du foyer

2,62

Foyers possédant une voiture

90%

Faits marquants 2005/06

- Carosello, Milan : Le projet d'agrandissement a été approuvé par les autorités locales et le terrain nécessaire a été acquis. Le terrain nécessaire pour l'extension de 11.300 m² du centre a été acquis et le processus d'autorisation par les autorités locales progresse normalement. L'obtention du permis de construire est attendue pour fin 2006, la construction devant commencer début 2007. Les discussions avec les enseignes locomotives commencent dès aujourd'hui, ainsi que la réflexion sur le plan de merchandising.
- Curno, Bergame : Deux ans après sa rénovation et le nouveau merchandising, le centre de Curno a de nouveau connu une excellente année avec une croissance du chiffre d'affaires de 8%. Le taux d'effort est ainsi revenu à 4,6%, ce qui indique que les loyers sont tenables et qu'il existe un fort potentiel d'augmentation.
- Leonardo, Imola : Rénovation et extension en cours pour ouverture en 2006. La location du centre progresse de manière satisfaisante (pré-loué à 95%) et ECP a conclu un contrat « clé en main » avec le promoteur pour acquérir l'extension dès son achèvement.
- Lame, Bologne : La rénovation de l'intérieur du centre est maintenant terminée. Elle donnera un nouvel élan à ce centre commercial de proximité qui fait face à une nouvelle concurrence sous la forme d'un grand supermarché et d'un parc d'activité commerciale dans le voisinage. Avec l'achèvement de la rénovation extérieure en 2007, nous prévoyons une accélération de la croissance du chiffre d'affaires grâce à l'excellent emplacement du centre, proche du cœur de la ville de Bologne.
- Gigli, Florence : Le chiffre de 14 millions de visiteurs a été atteint en 2005. Alors qu'il est ouvert depuis neuf ans, le centre commercial I Gigli détient toujours le record de fréquentation des centres commerciaux en Italie, avec 13,7 millions de visiteurs. Grâce à sa taille imposante et à la solidité de son offre commerciale, il poursuit sa croissance en dépit d'une concurrence accrue, ECP envisage la construction de parkings et de surfaces supplémentaires aussi bien dans le centre que dans ses alentours.

Le secteur de la distribution

ECP se concentre uniquement sur le secteur des centres commerciaux dans le centre et le nord du pays et il a été choisi de mettre l'accent sur les extensions, les rénovations, l'amélioration du service à la clientèle, le marketing et le plan de merchandising. Cette activité suppose un travail de recherche préalable sur les habitudes de consommation et sur le potentiel de chaque centre dans sa zone de chalandise, de façon à ce que l'intérêt des visiteurs pour les centres commerciaux se traduise par une augmentation de leur consommation, qui constitue le socle d'une croissance durable.

Centre commerciaux

En Italie, les centres commerciaux sont bien établis et représentent une partie importante du secteur commercial. Cette position s'explique principalement par l'importance du parc automobile et par les contraintes inhérentes aux centres historiques des villes, notamment l'insuffisance de surfaces commerciales modernes et de parkings pour les voitures.

Le modèle du centre commercial situé en périphérie et facilement accessible est bien adapté à la structure urbaine en Italie, où l'on dénombre de nombreuses villes de taille moyenne (80 villes de plus de 50.000 habitants en Italie du Nord et du Centre).

La première vague de développement de centres commerciaux modernes remonte au début des années 1990 sur le modèle français d'un hypermarché « locomotive » d'une galerie de boutiques, 80% des centres de plus de 20 000 m² sont rattachés à un hypermarché, lequel a généralement une surface de vente de 8-10.000 m².

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN ITALIE (suite)

Il existe aujourd'hui 230 centres commerciaux en Italie d'une GLA supérieure à 5.000 m², hypermarchés compris.

Malgré le développement de quelques grands centres commerciaux, notamment à Rome, la tendance reste aux investissements immobiliers de taille moyenne offrant une GLA de 20-25.000 m², cette taille étant mieux adaptée aux villes de taille moyenne auxquels ils sont destinés. La taille des centres commerciaux d'ECP (hypermarchés inclus) varie de 15.000 m² à Centroluna à 65.000 m² à I Gigli.

Pour les projets existants ou proposés, ECP examine attentivement les données relatives à l'offre au niveau et de sa propre zone de chalandise, ainsi que les tendances au niveau national. L'une des mesures de l'offre les plus utiles est la GLA de centre commercial par milliers d'habitants au sein de la zone de chalandise du centre. Sur ce critère, la moyenne actuelle du portefeuille immobilier d'ECP en Italie est inférieure à la moyenne européenne. L'offre est en augmentation, en particulier à Rome et dans le Sud de l'Italie, mais elle est encore à un niveau relativement bas.

Néanmoins, cette concurrence accrue souligne la nécessité d'étudier attentivement la zone de chalandise des centres et d'investir le cas échéant pour en améliorer l'attrait.

Il en résultera une amélioration de la qualité des centres commerciaux au niveau national.

Parcs d'activité commerciale et centres de magasins d'usine

Les parcs d'activité commerciale en sont à leurs débuts en Italie mais leur croissance est rapide du fait d'un régime des permis de construire plus souple et de la simplicité de leur construction.

A la différence de la France et de la Suède, peu d'opérateurs se sont spécialisés dans les parcs d'activité commerciale et les quelques parcs existants présentent souvent une offre similaire à celle des centres commerciaux. Par exemple, Media World, le leader national de l'électronique/électroménager, recherche activement des magasins à la fois dans les parcs d'activité commerciale et dans les centres commerciaux. Media World estime que ces derniers offrent une fréquentation plus importante et une plus grande propension à l'achat impulsif, pour un coût d'occupation légèrement supérieur.

En réalité, les loyers des centres commerciaux ne sont que légèrement supérieurs à ceux des parcs d'activité commerciale. A cet égard, il est intéressant de noter que les loyers de ces derniers sont nettement plus élevés en Italie qu'en France, où cette formule existe depuis longtemps. Il faut peut-être y voir un avertissement pour les parcs d'activité commerciale en Italie, la valeur due à leur rareté étant susceptible de diminuer si l'offre continue de croître.

Par ailleurs, le nombre de centres de magasins d'usine progressent lentement et sont presque tous situés en Italie du Nord et du Centre. Ils sont habituellement implantés à proximité des échangeurs autoroutiers, à l'écart des centres-villes afin d'éviter la concurrence avec les boutiques des détaillants.

Le consommateur italien est généralement attaché aux marques et ces magasins d'usine fonctionnent bien quand ils attirent et regroupent des marques prestigieuses. Par conséquent, leur succès dépend quasi exclusivement de la présence de produits de marque bradés, introuvables dans le circuit traditionnel.

Tendances de la distribution

En Italie, les grandes chaînes de distribution représentent une part de marché inférieure à ce qu'il est en général en Europe occidentale.

Ces chaînes étant les locataires naturels des centres commerciaux, il convient de procéder à une sélection rigoureuse de manière à éviter la création de centres identiques entre eux.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN ITALIE (suite)

Le défi consiste donc à identifier les enseignes régionales indépendantes qui vont compléter les distributeurs nationaux et internationaux de façon à offrir un éventail de commerces qui réponde au mieux aux besoins locaux.

Les locataires des centres commerciaux italiens d'ECP se répartissent comme suit :

- Enseignes internationales 51%
- Enseignes nationales 26%
- Enseignes locales ou régionales 23%

Il est intéressant de noter que la performance des indépendants locaux tend à être meilleure que celle des enseignes nationales. Ils sont en effet plus en phase avec les goûts locaux et offrent peut-être un meilleur service. De leur côté, grâce aux économies d'échelle et à leur professionnalisme, les enseignes internationales peuvent généralement payer des loyers plus élevés et des primes à l'entrée. Les chaînes les plus importantes et en plein essor sont Inditex (groupe Zara), omniprésente, et Hennes et Mauritz, bien que ce dernier ait été plus lent à démarrer. A la fin de l'année, Inditex possédait 93 magasins en Italie et Hennes et Mauritz 12.

Leur expansion, ainsi que celle d'autres nouveaux entrants sur le marché, a obligé les distributeurs italiens à améliorer leur offre. Il n'est donc pas surprenant que l'on ait assisté au cours des 12 derniers mois à une intense activité capitalistique dans le secteur italien de la distribution, La Rinascente, Coin, Cisaifa et d'autres grandes enseignes nationales étant rachetés par des fonds d'investissement privés. Ces opérations ont également été motivées par la forte hausse de l'immobilier, certains distributeurs étant propriétaires d'une part significative de leur réseau.

Marché de l'investissement immobilier

Plusieurs transactions importantes ont eu lieu sur le marché des centres commerciaux au cours de l'année écoulée, confirmant ainsi que les rendements nets (revenu net divisé par le prix augmenté des frais d'acquisition) se situent actuellement à 5 %, voire légèrement moins pour les meilleurs emplacements.

La principale caractéristique de ce marché est sa profondeur, avec une communauté d'investisseurs désormais comparable à celle des principaux marchés d'Europe occidentale.

Il semble qu'il existe une prime pour les biens de grande taille et il est intéressant de noter que ces grands centres commerciaux sont ceux qui affichent la meilleure performance au sein du portefeuille immobilier d'Eurocommercial.

La nouvelle loi 223 a renchéri le coût des transactions immobilières effectuées en dehors de la structure juridique d'une société. Il est trop tôt pour savoir si cette loi aura un effet sur l'investissement immobilier. Nous sommes cependant plutôt confiants dans la mesure où le projet actuel de ce décret aligne l'Italie sur les autres pays européens.

Législation des contrats de bail

En Italie, les relations entre propriétaires et locataires sont régies par deux types de contrats :

- Baux « locazione » : un bail réglementé d'une durée habituelle de 6+6 ans, que le locataire peut résilier à la fin de la sixième année.
- *Affitto d'azienda* : un accord commercial dont les parties sont libres de fixer les conditions, tandis que la licence commerciale nécessaire pour l'exploitation du commerce appartient au propriétaire.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN ITALIE (suite)

La Société préfère *l'affitto d'azienda* du fait de sa souplesse, du contrôle que ce contrat permet sur le portefeuille de locataires et de la possibilité de réviser le loyer plus rapidement.

La durée du bail est généralement de 5-7 ans pour les petites surfaces, ce qui permet de réévaluer le loyer en fonction du marché à la date d'expiration plutôt qu'au bout de 12 ans dans le cas de baux *locazione*.

Ces deux types de contrat incluent des clauses liées au chiffre d'affaires.

Marketing

ECP a récemment recruté un professionnel du marketing ayant de nombreuses années d'expérience des centres commerciaux afin d'améliorer la qualité et l'efficacité des dépenses marketing de chacun de ses centres.

La Société attache de plus en plus d'importance à la relation clients en organisant des événements marketing mieux ciblés et en offrant de nouveaux services comme des nurseries pour les mères et leurs bébés et des comptoirs où il est possible de commander des taxis, emprunter un parapluie ou une poussette, ou obtenir des conseils sur les différentes manifestations locales.

Croissance des chiffres d'affaires et des loyers

La croissance annuelle globale des chiffres d'affaires du portefeuille en Italie (+3,2%) occulte des écarts importants entre investissements immobiliers. Les centres les plus grands affichent une bonne performance, notamment Cumo (+8%) et I Gigli (+4,5%), le premier ayant bénéficié en 2004 d'une rénovation majeure et de la recomposition de l'éventail des commerces. I Gigli est un des plus grands centres en Italie et cette taille, conjuguée à un marketing dynamique, lui a permis de se différencier. La seule performance négative concerne La Favorita qui a vu ouvrir un centre concurrent en 2005. La galerie sera rénovée en 2007. La croissance des loyers de 3,6% cette année est due pour 45% à leur indexation et pour 55% aux relocations.

Expertises

L'augmentation globale de 12,1% inclut une hausse de 20% pour I Gigli et de 17% pour Il Castello. Les experts ont pu s'appuyer sur plusieurs transactions récentes pour effectuer leurs expertises. Hormis Sarzana, dont le potentiel de revalorisation des loyers est important du fait de l'expiration d'un bail important en 2008 et qui a donc un rendement initial faible, les rendements nets vont de 4,9% à 6,3%, le rendement moyen en Italie étant de 5,2%.

L'équipe

L'équipe de gestion du patrimoine d'Eurocommercial Properties en Italie comprend 16 personnes, dont 10 sont basées dans les bureaux de la Société à Milan.

Toutes sont de nationalité italienne et sont spécialistes de divers domaines : commerce, marketing, promotion immobilière, gestion d'actifs, administration de centres commerciaux ou finance.

RESUME DU PORTEFEUILLE EN ITALIE

Commerces

Immeuble	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Principaux locataires	Profil de renouvellement	Revenu locatif net (en millions d'euros)	Rapport loyer sur chiffres d'affaires	Progression des chiffres d'affaires 2004/05	Progression des loyers 2005/06	Zone de chalandise	Revenu disponible des foyers 2003 (€PPCS)
Curno, Bergamo	Total: 35.348m² Galerie GLA: 15.603m ² Hypermarché (Auchan): 17.245 m ²	15.603m ²	100%	Media World, Passatempo, Cisalfa, Brek	2009: 21,4% contrats de bail 2015: 50,8% contrats de bail	5,29	4,6%	8,0%	3,0%	431.000	14.991
Centro Lame, Bologna	Total: 16.560m² Galerie GLA: 5.524m ² Hypermarché (Ipercoop): Vente 11.036m ²	5.524 m ²	100%	Bata, Camst, Benetton	2008: 59,5% contrats de bail	2,08	7,4%	0,6%	5,4%	302.835	21.311
Il Castello, Ferrara	Total: 36.552m² Galerie GLA: 17.838m ² Hypermarché (Ipercoop) 15.350m ² Autre: 1.184m ²	15.588m ²	99%	Euronic, Oviessa, Cisalfa	2007: 22,6% contrats de bail 2009: 21,4% contrats de bail 2010: 26,2% contrats de bail	4,82	6,2%	2,4%	4,3%	316.000	16.167
I Gigli, Firenze	Total: 79.177m² Galerie GLA: 44.962m ² Hypermarché (Panorama): 23.000m ² Cinéma: 11.215m ²	56.177m ²	100%	Leroy Merlin, Media World, Coin, Zara, Vis Pathè	2008: 16% contrats de bail 2009: 23,6% contrats de bail 2010: 24,52% contrats de bail	12,49	4,5%	2,5%	4,2%	934.000	17.342
Centro Leonardo, Imola	Total: 22.694m² Galerie GLA: 6.494m ² Hypermarché (Ipercoop): 16.200m ²	6.494m ²	100%	Pittarello, Benetton, Douglas	2011: 34,4% contrats de bail 2013: 39% contrats de bail	1,29	N/A	N/A	1,5%	142.000	18.518
La Favorita, Mantova	Total: 33.079m² Galerie GLA: 7.400m ² Parc d'activité commerciale GLA: 6.279m ² Hypermarché (Ipercoop) 11.000m ² Brico: 5.700m ² Cinéma: 2.700m ²	13.679m ²	100%	Media World, UPIM, Piazza Italia, Scarpe & Scarpe	2007: 17,5% contrats de bail 2008: 35% contrats de bail	3,05	6,5%	-2,2%	7,7%	313.000	16.167
Carosello, Carugate, Milano	Total: 42.072m² Galerie GLA: 11.005m ² Hypermarché (Carrefour) Vente: 29.947m ² Autre: 180 m ²	41.132m ²	100%	Carrefour, Oviessa, Autogrill, Zara	2009: 89,2% contrats de bail	9,42	5,9% (Galerie seulement)	4,4% (Galerie seulement)	2,3% (Galerie seulement)	753.000	131
Centroluna, Sarzana	Total: 15.176m² Galerie GLA: 3.596m ² Hypermarché (Ipercoop): 11.580m ²	3.596m ²	100%	Piazza Italia, Benetton	2007: 58,3% contrats de bail	0,82	7,3%	1,2%	1,7%	208,262	15.726

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN ITALIE (suite)

Nombre de centres commerciaux	8
Nombre de visiteurs par an	44 millions
Nombre de boutiques	516
Surface possédée	158 000 m2
Taille moyenne des boutiques des galeries	127 m2
Principaux locataires hors alimentation	Media World, Gruppo Coin
Principaux locataires alimentation	Carrefour

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN SUEDE

Après deux années consacrées à l'étude du marché, ECP a effectué sa première acquisition en Suède, le centre Burlöv à Malmö, en Avril 2006. Simultanément, la Société commençait à développer des relations à long terme avec deux groupes importants du secteur de l'alimentation, ICA et KF (Coop), parce qu'il s'agissait d'enseignes importantes mais aussi parce qu'ils représentaient une source potentielle d'investissements. Par la suite, ces relations se sont concrétisées par des acquisitions d'envergure. A ce jour, la Société a réalisé huit investissements dans l'immobilier commercial à travers la Suède, représentant un total de 152.100 m².

Instantané de l'économie

Population (2005, millions)	9
PIB 2006 ^E	+3,7%
Inflation 2006 ^E	+1,4%
PIB par habitant (€PPS)	25.193
Revenu disponible par habitant (€ PPCS)	12.512
Taux de chômage (juillet 2006)	6%

Sources : Eurostat, The Economist

Rendement total des biens immobiliers
+21,3%

Progression des loyers (commerces)
+4,0%

Augmentation de la valorisation du portefeuille par des experts indépendants
+12,0%

Progression du chiffre d'affaires
+6,5%

Profil des consommateurs

Dépenses de consommation par foyer

• Total des dépenses (€ PPS)	21 673
• Alimentation, boissons et tabac	18,3%
• Habillement et chaussures	5,2%
• Mobilier, équipement de la maison	5%
• Loisirs et culture	14,6%
• Restaurants et hôtels	3,8%

Nombre moyen de membres du foyer

2,17

Foyers possédant une voiture

82,3%

Faits marquants 2005/06

- Acquisition du parc d'activité commerciale Södertälje (19.00m²) pour un coût de 39 millions d'euros et un rendement net de 6%. Ce parc d'activité moderne est situé à proximité de l'autoroute E4, très fréquentée, à 30 km au sud de Stockholm et est loué aux principales chaînes suédoises d'électronique/électroménager, articles de sport, bricolage, équipement de la maison et jardinage, pour une durée moyenne de huit ans et à des niveaux de loyers (130 €/m²) qui offrent un bon potentiel de croissance.
- Achèvement de l'extension de 6.000 m² et relance de l'actuel centre Bürlov (35.000 m²) en juin 2006, après sa rénovation complète et l'arrivée de 20 nouveaux locataires,. Achievé selon le calendrier et le budget prévus (29 millions d'euros), le projet a permis de réaffirmer la prééminence de ce centre dans la région de Skåne, notamment pour la mode et l'équipement de la maison. La rentabilité ressort à environ 8%.
- Obtention en décembre 2005 du permis de construire pour une extension de 8.600 m² à Sködve. La pré-location à des enseignes phares est en cours, notamment en ce qui concerne la possibilité d'une extension de 2.300 m² destinée à l'hypermarché ICA Maxi. La construction devrait commencer début 2007 pour un coût total estimé à 27 millions d'euros.
- Soumission d'une demande de permis de construire pour une extension de 7.500 m² à Norrköping, la décision étant attendue pour fin 2006. Des contrats de pré-location ont déjà été conclus avec les deux enseignes leaders de la distribution d'articles de sport en Suède, Stadium pour 1.500 m² et Intersport pour 1.200 m². Le coût de ce projet est estimé à 24 millions d'euros.

Le secteur de la distribution

Le secteur de la distribution est structuré depuis longtemps en Suède. L'essor des centres commerciaux remonte aux années soixante lorsque les municipalités ont soutenu ces projets pour accompagner le développement des zones résidentielles en banlieue.

Centres commerciaux

Comparée à celle des autres pays européens, la densité commerciale de la Suède semble élevée s'agissant des centres commerciaux. Ceci occulte le fait que la proportion des achats effectués dans des centres commerciaux est beaucoup plus élevée en Suède. La raison tient en partie au climat et en partie à l'absence d'autres formats de distribution, la plupart des centres-villes étant en réalité constitué d'une suite de centres commerciaux (galeries), souvent d'anciens grands magasins reconvertis. De même que les centres municipaux, ils ont généralement un usage mixte, comprenant souvent des bureaux et des habitations. Nombre de ces centres nécessitent d'être rénovés.

Les niveaux de vie et d'emploi sont très homogènes dans le pays, ce qui incite la Société à y investir en province. Par conséquent, les acquisitions se sont concentrées sur les villes de provinces importantes de plus de 50 000 habitants (on en compte 37 en Suède) où, du fait de la distance, la zone de chalandise peut être très étendue, mais aussi plus sûre et facile à identifier.

En l'absence de politique nationale d'urbanisme, le niveau de l'offre est difficile à prévoir. Au niveau municipal cependant, les règles d'urbanisme sont habituellement bien définies, avec des politiques protégeant le centre-ville mais souples en ce qui concerne les extensions de centres commerciaux situés en périphérie, en particulier s'ils sont situés dans une zone commerciale autorisée qui regroupe généralement les principaux magasins d'alimentation de la ville.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN SUEDE (suite)

Parcs d'activité commerciale

Les commerces en « boîte » sont bien implantés en Suède, de nombreux distributeurs ayant recours à cette formule économique, en particulier les discounters, l'électronique/électroménager, le bricolage, l'équipement de la maison, le mobilier et les articles de sport. A l'exception des grands parcs d'activité commerciale dans la périphérie de Stockholm, les chaînes d'habillement continuent de boudier ? les « boîtes » et préfèrent les centres commerciaux où elles peuvent acquérir de grandes surfaces pour des loyers similaires mais avec l'avantage d'une plus grande fréquentation.

L'offre de « boîtes » ne manque pas mais il existe peu d'emplacements qui ont été planifiés avec une infrastructure suffisante pour pouvoir répondre aux exigences d'un centre d'activité commerciale moderne, convoité par les locataires. De plus en plus de municipalités tentent de restreindre l'utilisation des « boîtes » à la distribution de meubles et bricolage, afin que l'offre vienne compléter (complémentaire) et non concurrencer les commerces du centre-ville.

Tendances de la distribution

La Suède se caractérise par l'existence de grandes enseignes nationales dans tous les secteurs : alimentation (ICA, COOP), mode (H&M, KappAhl, Lindex, JC), sport (Stadium, Intersport), électronique/électroménager (Siba, OnOff, El Giganten, Expert) et équipement de la maison (Ikea, Cervera, Duka, Hemtex).

On a récemment assisté en Suède à l'émergence de nouvelles enseignes scandinaves dans le secteur de la mode, notamment plusieurs marques de Bestseller (Danemark) et du groupe Varner (Norvège), qui ont amené un peu de diversité dans ce secteur qui en avait besoin. Des groupes internationaux comme Inditex sont bien établis dans les centres-villes des grandes agglomérations et se tournent maintenant vers les centres commerciaux en périphérie. Le secteur de l'électronique/électroménager se prépare à l'arrivée de Media Markt qui se traduira inévitablement par un mouvement de concentration sur un segment déjà encombré. A la différence de la France et de l'Italie, les principales chaînes d'hypermarchés, ICA Maxi et Coop Forum, ne sont pas toujours propriétaires de leurs magasins et signent des baux à long terme, généralement de 10 à 15 ans.

Marché de l'investissement immobilier

Au cours des cinq dernières années, on a assisté à une consolidation rapide de la propriété des centres commerciaux entre les mains de spécialistes de l'immobilier commercial, investissant sur le long terme. Préférant investir dans des secteurs moins exigeants en termes de gestion, les chaînes de distribution, en particulier les principaux groupes de distribution alimentaire, les municipalités, les fonds d'investissement et les investisseurs locaux ont été les principaux vendeurs. Du fait de la concurrence, il est aujourd'hui très difficile de constituer un portefeuille d'immobilier commercial de qualité en procédant à des acquisitions individuelles. En conséquence, les grands portefeuilles bénéficient d'une prime, y compris dans le cas d'investissements peu évolutifs comme les supermarchés/hypermarchés, qui ont récemment été acquis par de nouveaux entrants, forcés d'investir les capitaux qu'ils avaient levés.

Les rendements ont baissé de façon régulière et sont désormais similaires à ceux de la plupart des autres marchés, effaçant ainsi toute décote antérieure. Dans ces circonstances, ECP a préféré se concentrer localement sur des biens individuels – moins chers et soumis à une moindre concurrence – dont beaucoup ont été acquis dans le cadre d'opérations de gré à gré. La Société consacre également beaucoup de temps au programme d'extension des centres commerciaux, qui est comparativement plus rentable et permet d'asseoir la position à long terme de la Société sur le marché.

Législation des contrats de bail

Les baux suédois pour les centres commerciaux sont relativement équilibrés et tendent à être de courte durée, généralement de trois à cinq ans. A l'expiration du bail, le loyer peut être révisé en fonction du marché. En règle générale, l'intégralité du loyer du magasin est indexée annuellement et le contrat de bail contient une clause d'indexation sur le chiffre d'affaires. Cependant, cette indexation est rare dans les cas des hypermarchés et des locataires des parcs d'activité commerciale où le propriétaire bénéficie en contrepartie de durées de location plus longues, généralement au moins 10 ans.

Jusqu'à récemment, les loyers étaient en général bruts et comprenaient les charges d'exploitation hors dépenses de marketing et impôts fonciers, qui sont généralement perçus séparément. Ce système était très fréquent dans les centres municipaux et les coûts restant à la charge du propriétaire pouvaient s'avérer élevés. Cette situation a néanmoins évolué dans la plupart des centres commerciaux modernes, et les locataires sont de plus en plus enclins à payer leur quote-part des charges de fonctionnement.

Croissance des chiffres d'affaires et des loyers

A surface équivalente, la croissance du chiffre d'affaires de 6,5% correspond exactement à la progression enregistrée au niveau national pendant l'année écoulée, et s'explique par la forte croissance du PIB et le recul du chômage. La performance la plus remarquable est celle du Centre Burlöv après sa rénovation et son extension. La croissance du chiffre d'affaires des boutiques y ressort à 42% pour les six premiers mois de 2006 et à 52% pour le deuxième trimestre. Bergvik, Karlstad, acquis par la société en avril 2005, poursuit ses excellentes performances. Son chiffre d'affaires a progressé de 14% sur les douze derniers mois et la croissance devrait se poursuivre avec l'ouverture en 2007 d'un magasin Ikea sur un terrain voisin.

A données comparables, la croissance des loyers s'est établie à 4% pour une inflation d'environ 1%. Ces loyers peuvent être revalorisés de 5% sauf dans le cas du Centre Burlöv où la plupart des baux ont été renouvelés au cours de l'année dernière avec une augmentation moyenne de 25%.

Expertises

Dans l'ensemble, la valeur du portefeuille immobilier a augmenté de 12% sur l'année. Le rendement initial sur les investissements immobiliers était de 5,5%, avec une fourchette de 5,25% à 6%. La valeur du parc d'activité commerciale Moraberg à Södertälje a également progressé – rendement de 5,75% contre 6% au moment de l'acquisition – bien que la Société n'en soit propriétaire que depuis trois mois.

L'équipe

L'équipe d'ECP se compose de quatre personnes responsables des acquisitions et des projets ainsi que de la supervision des baux et de la gestion des biens, laquelle est actuellement externalisée. Ces activités sont centralisées à Stockholm où la Société a récemment emménagé dans de nouveaux bureaux.

RESUME DU PORTEFEUILLE EN SUEDE

Commerces

Immeuble	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Principaux locataires	Profil de renouvellement	Revenu locatif (en millions d'euros)	Rapport loyer sur chiffres d'affaires	Progression du chiffre d'affaires 2005/06	Progression des loyers 2005/06	Zone de chalandise	Revenu disponible des foyers
Bergvik, Karlstad Värmland	Total: 48.150m² Galerie GLA: 13.750m ² (ICA COOP) Hypermarchés 30.000m ² Commerces en "boîte": 4.400m ²	13.750m ²	100%	H&M, Stadium, Intersport, Lindex, KappAhl, JC	2008:90% contrats de bail	2,66	4,5%	14,6%	4%	304,000	11.261
Mellby Centre, Laholm Halland	Total: 11.420m² Galerie GLA: 3.185m ² ICA Maxi Hypermarché GLA: 8.235m ²	11.420m ²	100%	ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Dressman	2008/9: 50% contrats de bail	1,19	3,3%	5,7%	-1%	56,000	11.261
Burlöv Centre Malmö Skåne	Total: 41.350m² Galerie GLA: 22.000m ² Coop Forum Hypermarché GLA: 19.350m ²	41.350m ²	100%	Coop Forum, H&M, KappAhl, Lindex, Stadium, Systembolaget, JC, Cubus, OnOff, Cervera	2009 & 2010: 55% contrats de bail	6,38	4,7%	14,5%	25,37% (7,7% à données comparables)	418,000	12.637
MaxiHuset, Norrköping Östergötland	Total: 16.580m² Galerie GLA: 7.000m ² ICA Maxi Hypermarché GLA: 9.580m ²	16.580m ²	100%	ICA Maxi, H&M, KappAhl, Stadium, Lindex, JC	2006/7: 80% contrats de bail	2,26	3,2%	5,9%	1,16%	261,000	11.761
MaxiHuset, Skövde Västergötland	Total: 17.445m² Galerie GLA: 9.195m ² ICA Maxi Hypermarché GLA: 7.500m ² Bureaux: 750m ² Terrain: l'immeuble comprend le site adjoint de 12.000m ² avec un entrepôt de 2.900m ²	17.445m ² plus terrain	100%	ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Siba, Sportex, Elgiganten, Cervera	2006: 50% contrats de bail	1,97	3,1%	6,7%	1,62%	240,000	11.636
Moraberg, Södertälje Stockholm	Total: 19.040m²	19.040m ²	100%	On Off, Siba, Elgiganten, Rusta, Jysk, Plantagen, Intersport, Silvan	2010 et +: 90% contrats de bail	2,44	N/A	N/A	N/A	218,000	12.887
Hälla Shopping Centre, Västerås Västmanland	Total: 18.000m² Galerie GLA: 8.000m ² (ICA) Hyper GLA: 10.000m ²	8.000m ²	100%	H&M, Stadium, KappAhl, Lindex, Team Sportia, JC	2007: 53% contrats de bail	1,37	5%	3%	3,76%	297,000	12.387
Samarkan, Växjö Småland	Total GLA: 37.000m² Parc d'activité commerciale GLA: 14.400m ² (ICA, COOP) Hypers GLA: 22.600m ²	24.530m ²	100%	Coop Forum, H&M, KappAhl, Stadium, Systembolaget, OnOff, Intersport	Diversifié 2006-2012	2,6	4,9%	0,3%	1,89%	177,000	11.636

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES EN SUEDE (suite)

Nombre de centres commerciaux	8
Nombre de visiteurs par an	23 Millions
Nombre de boutiques	191
Surface possédée	152,100m ²
Taille moyenne des boutiques des galeries	500m ²
Principaux locataires hors alimentation	KappAhl, H&M, Lindex, Stadium
Principaux commerces d'alimentation	ICA, Coop

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES AUX PAYS-BAS

Les investissements immobiliers d'ECP aux Pays-Bas remontent au début des années 90. La Société s'est initialement concentrée sur les entrepôts, du fait de leurs rendements plus élevés et de la place stratégique des Pays-Bas dans les infrastructures logistiques européennes. A ce jour, la Société possède encore quatre entrepôts. Par la suite, la Société a fait l'acquisition des bureaux de Randstad et réalisé d'importantes plus-values en revendant la quasi-totalité de la surface juste avant le retournement du marché, provoqué par la faiblesse du secteur tertiaire et une intense spéculation immobilière. La Société ne possède actuellement qu'un seul immeuble de bureaux, Kingsfordweg 1, dans la zone du téléport d'Amsterdam, qui est loué au gouvernement néerlandais pour une durée résiduelle de trois ans à un loyer très raisonnable d'environ 155 €/m².

Le marché

L'amélioration rapide de l'économie commence juste à susciter un optimisme prudent à l'égard du marché néerlandais de l'immobilier de bureau. La demande progresse doucement, mais provient souvent de locataires qui profitent de la faiblesse du marché pour agrandir leurs locaux à des conditions favorables. Pendant longtemps, les loyers nominaux ont été soutenus artificiellement au moyen de diverses incitations. Celles-ci devront d'abord être réduites avant que la croissance des loyers réels puisse reprendre.

La relative rareté des surfaces commerciales de choix a soutenu le niveau des loyers, bien que les loyers des immeubles anciens – dont l'offre augmente – soient orientés à la baisse. La Société a récemment reloué son centre de distribution de 8 700 m² situé à Beek, à côté de l'aéroport de Maastricht, à Eagle Logistics, qui quittait des locaux plus onéreux situés à proximité. Le loyer obtenu (40 €/m²) est inférieur à celui payé par le locataire précédent, mais le fait qu'il n'y ait pas eu de vacance témoigne de la qualité de l'emplacement, à proximité de l'autoroute A2. La valeur du bien a en fait légèrement progressé, notamment grâce au nouveau bail d'une durée de cinq ans.

L'équipe

Le siège d'Eurocommercial Properties abrite une équipe en charge du contrôle financier, de la trésorerie, des finances et de l'informatique du Groupe. Tous les collaborateurs sont de nationalité néerlandaise avec une formation en comptabilité, contrôle interne, gestion de trésorerie, finance et informatique.

RESUME DU PORTEFEUILLE AUX PAYS BAS

Bureaux

Immeuble	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Principaux locataires	Profil de renouvellement	Revenu locative (en millions d'euros)	Progression des loyers 2005/06
Kingsfordweg 1, Amsterdam Sloterdijk Noord-Holland	39.475m ²	39.475m ²	100%	Government of The Netherlands	Le contrat de bail expire en Aout 2009	6,95	1,8%

Entrepôts

Immeuble	Surface locative totale	Propriété d'ECP	Taux d'occupation	Locataires	Profil de renouvellement	Revenu locatif	Progression des loyers 2005/06
Galvanibaan 5, Nieuwegein Utrecht	5.446m ²	5.446m ²	100%	Koninklijke Fabriek Inventum	Le contrat de bail expire en Juin 2009	0,38	1,2%
Horsterweg 20, Maastricht-Airport Limburg	8.760m ²	8.760m ²	100%	Eagle Global Logistics (Holland)	Le contrat de bail expire en Décembre 2010	0,35	-28,0%
Koeweistraat 10, Waardenburg Gelderland	2.900m ²	2.900m ²	100%	Koninklijke Olland Groep	Le contrat de bail expire en Fevrier 2009	0,2	1,8%
Standaardruiter 8, Veenendaal Utrecht	7.170m ²	7.170m ²	100%	Boxal Netherlands	Le contrat de bail expire en Fevrier 2009	0,35	1,6%

DIRIGEANTS

Jeremy Lewis

Président directeur général

M. Lewis (61 ans) est le directeur fondateur de la Société en 1991. Titulaire du diplôme de Chartered Surveyor (professionnel de l'immobilier), M. Lewis possède plus de 30 années d'expérience internationale (de) dans la gestion de sociétés d'investissements immobiliers cotées.

Evert Jan van Garderen

Directeur financier

Evert Jan van Garderen (44 ans), de nationalité néerlandaise, a rejoint la Société en 1994. Il est avocat et expert-comptable.

Peter Mills

Directeur

Peter Mills (47 ans) a rejoint ECP en 1993. Il est responsable des investissements immobiliers aux Pays-Bas et en Suède. Auparavant, il a travaillé pour d'importants cabinets de conseil en immobilier couvrant les marchés de l'immobilier commercial au Royaume-Uni, en France et en Italie. Peter Mills est titulaire du diplôme de Chartered Surveyor et a étudié l'économie foncière à l'université de Cambridge.

Tom Newton

Directeur

Tom Newton (48 ans) a rejoint Eurocommercial en 1992 après avoir acquis de l'expérience sur les marchés immobiliers du Royaume-Uni, de l'Australie et de la France. Il a participé aux programmes d'acquisition en France et en Italie et est actuellement responsable du portefeuille en France. Tom Newton est diplômé en langues modernes de l'université de Durham et titulaire du diplôme de Chartered Surveyor.

Tim Santini

Directeur

Tim Santini (40 ans) a rejoint Eurocommercial en 1994. Il est responsable des activités de la Société en Italie. Il travaillait auparavant dans un important cabinet londonien de conseil en immobilier commercial international et a participé à plusieurs projets au Royaume-Uni et en Europe continentale. Tim parle français et italien et est titulaire du diplôme de Chartered Surveyor.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

Conformément au Code néerlandais de gouvernance d'entreprise, une esquisse générale de la structure de gouvernance de la Société est présentée dans cette section, avec les éventuelles divergences par rapport aux pratiques d'excellence du Code. On trouvera une liste détaillée de ces pratiques d'excellence sur le site web de la Société.

Assemblée Générale des Actionnaires

L'Assemblée Générale des Actionnaires détient le pouvoir de décision sur des questions aussi essentielles que la modification des statuts, l'approbation des comptes annuels et l'affectation des bénéfices. Elle a des pouvoirs en matière de nomination, de suspension, de révocation et de rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale des Actionnaires a lieu en général pendant la première semaine de novembre de chaque année. Les détenteurs de certificats de dépôt ont le droit d'assister à la réunion et d'y voter. Sur demande écrite de la part d'actionnaires et de détenteurs de certificats de dépôt représentant seuls ou conjointement au moins 10% du capital émis, le Directoire et le Conseil de Surveillance ont l'obligation de convoquer une Assemblée Générale des Actionnaires, dont l'ordre du jour devra être précisé dans la convocation. Le secrétaire nommé pour la réunion rédige le procès-verbal des délibérations de celle-ci. Le procès-verbal est signé par le Président de la séance et par le secrétaire. En principe, le procès-verbal est publié sur le site web de la Société dans un délai de trois mois suivant la réunion et des copies de ce procès-verbal sont disponibles gratuitement sur demande.

Conseil de Surveillance

La tâche primordiale du Conseil de Surveillance consiste à surveiller les activités de la Société et à guider et conseiller le Directoire. Dans l'acquittement de ses responsabilités, le Conseil de Surveillance prend en compte les intérêts de toutes les parties concernées. La Surveillance est centrée sur la réalisation des objectifs de la Société et sur la mise en œuvre de sa stratégie. En outre, le Conseil de Surveillance supervise la bonne exécution des systèmes de contrôle interne et de maîtrise des risques, le processus de communication de l'information immobilière et financière et le respect des lois et de la réglementation. Enfin, le Conseil de Surveillance est impliqué dans l'établissement de la politique de rémunération de la Société et ratifie les rémunérations individuelles des membres du Directoire suivant les propositions en matière de politique et de rémunération approuvées par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés par l'Assemblée Générale des Actionnaires sur la base d'une mise en candidature obligatoire établie par l'Assemblée des détenteurs d'actions prioritaires. L'Assemblée Générale des Actionnaires détermine la rémunération des membres du Conseil de Surveillance. Les membres du Conseil de Surveillance sont indépendants l'un par rapport à l'autre et par rapport au Directoire et à tout intérêt particulier. Au titre des Statuts, les membres du Conseil de Surveillance sont renouvelés selon un système de rotation. En vue des effectifs actuels du Conseil de Surveillance (quatre membres), chaque nomination sera faite pour une durée de quatre ans au maximum. Toute proposition de nomination ou de reconduction présentée à l'Assemblée Générale des Actionnaires devra faire l'objet d'une explication appropriée. En cas de reconduction, on devra tenir compte des performances et du fonctionnement du candidat en tant que membre du Conseil de Surveillance. Le règlement du Conseil de Surveillance stipule que la durée en charge ne doit pas dépasser douze ans, à moins qu'il n'existe des arguments de poids (qui devront faire l'objet d'explications expresses) justifiant une durée plus longue. Une résolution de révocation ou de suspension émanant de l'Assemblée Générale des Actionnaires peut être adoptée à la majorité simple des suffrages exprimés, représentant plus de la moitié du capital émis.

Le Conseil de Surveillance a décidé de fonctionner également en tant que commission d'audit, commission des rémunérations et commission de sélection et de nomination, car le Conseil de Surveillance ne comprend que quatre membres.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE (suite)

Le Conseil de Surveillance se réunit selon un calendrier fixe et au moins quatre fois par an. En outre, une réunion spéciale est consacrée à une discussion – en l'absence du Directoire – du fonctionnement du Conseil de Surveillance lui-même, de sa relation avec le Directoire et de la composition, de l'évaluation et de la rémunération du Directoire. Le profil du Conseil de Surveillance, auquel les membres de ce Conseil doivent se conformer, devra être évalué tous les ans et révisé si besoin est.

Au cours du présent exercice, il n'y a eu aucune transaction susceptible de donner lieu à un conflit d'intérêts. Toutes les transactions éventuelles entre la Société et les membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance sont publiées dans le rapport annuel. Le profil et le règlement du Conseil de Surveillance, ainsi que le calendrier de renouvellement de ses membres, sont publiés sur le site web de la Société et sont disponibles gratuitement sur demande.

Directoire

Le Directoire est chargé de la gestion de la Société et de ses filiales. Il doit répondre de la poursuite et de la réalisation des buts et des objectifs de la Société et de ses filiales, de sa stratégie et de ses politiques. Outre la détermination et la mise en œuvre de la stratégie, le Directoire doit optimiser la gestion et la maîtrise des risques, ainsi que le financement, et assurer le respect par la Société et ses filiales des dispositions légales et réglementaires applicables.

Les membres du Directoire sont désignés par l'Assemblée Générale des Actionnaires sur la base d'une mise en candidature obligatoire établie par l'Assemblée des détenteurs d'actions prioritaires. Les Administrateurs sont nommés pour une durée de quatre ans au maximum. La rémunération du Directoire est déterminée conformément à la politique énoncée dans le rapport sur les rémunérations. La rémunération du Directoire est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires. En 2004 le Conseil de Surveillance a rédigé un rapport sur les rémunérations, lequel a été mis à jour récemment. Ce rapport est affiché sur le site web de la Société. Une résolution de révocation ou de suspension émanant de l'Assemblée Générale des Actionnaires peut être adoptée à la majorité simple des suffrages exprimés, représentant plus de la moitié du capital émis. Le montant de la rémunération qu'un membre du Directoire peut recevoir lorsqu'il quitte ses fonctions ne peut dépasser un an de salaire.

Défense contre les OPA hostiles

Le mécanisme destiné à protéger la Société contre les OPA hostiles comprend les cent actions prioritaires, qui ont été émises et sont détenues par Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties. Le conseil d'administration de cette fondation (*stichting*) comprend actuellement le Président du Directoire et un membre indépendant. La détermination du nombre des Administrateurs et des membres du Conseil de Surveillance de la Société et l'établissement d'une mise en candidature

obligatoire en vue de leur nomination, ainsi que l'approbation de l'affectation des bénéfices de la Société, sont les principaux droits attachés aux actions prioritaires. A tous autres égards, ces actions prioritaires sont identiques aux actions ordinaires.

En vertu des pouvoirs qui lui ont été accordés par l'Assemblée Générale des Actionnaires pour la période prenant fin le 30 novembre 2008, l'Assemblée des détenteurs d'actions prioritaires est habilitée à autoriser l'émission de nouvelles actions et les conditions de l'émission, ce qui inclut le pouvoir de limiter ou d'exclure les droits de préemption des actionnaires existants. Ceci s'applique mutatis mutandis à l'attribution du droit de souscrire des actions.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE (suite)

Système de maîtrise des risques et de contrôle interne.

La Société a identifié clairement ses risques, lesquels comprennent les risques stratégiques, financiers, déclaratoires et d'exploitation et les risques liés au respect des dispositions légales et réglementaires. Les risques stratégiques concernent essentiellement le secteur de l'immobilier et la répartition entre les différents pays, ainsi que le moment choisi pour les investissements et les désinvestissements et le niveau d'endettement utilisé. Les risques d'exploitation comprennent le choix des actifs et des locataires, le suivi des prestations des fournisseurs et des tiers ainsi que l'organisation et les systèmes de la Société, mais également l'état technique des biens et les risques liés à la fiscalité. Les risques financiers comprennent les risques de taux d'intérêt et de change, ainsi que les risques de (re)financement. La Société dispose d'un programme d'assurance multirisque pour les risques qu'il est possible d'assurer effectivement et efficacement.

La Société dispose d'un système adéquat de maîtrise des risques et de contrôle interne. Les éléments essentiels du système de contrôle interne sont une structure de gestion conçue pour permettre une prise de décision efficace et collégiale, un examen mensuel des indicateurs importants, par exemple les chiffres d'affaires des centres commerciaux, les taux d'occupation et les créances douteuses, ainsi que des réunions hebdomadaires entre le Directoire et les directeurs régionaux au cours desquelles les performances de chaque pays sont examinées au regard des budgets et des plans financiers à long terme. Des procédures et des responsabilités détaillées pour les diverses équipes nationales, ainsi que pour la séparation des fonctions et des structures d'autorisation, ont été mises en œuvre et demeurent en vigueur. Des procédures strictes sont également observées pour la préparation périodique de chiffres mensuels, trimestriels et annuels sur la base des politiques adoptées. Le système interne de (compte-rendu auprès de la Direction est conçu pour identifier directement l'évolution de la valeur des investissements et des produits et charges. Dans ce but, on a recours au traitement électronique des données dans le cadre de systèmes informatiques centraux automatisés et intégrés.

Bien que le Directoire estime que les systèmes internes de maîtrise des risques et de contrôle sont suffisants et efficaces compte tenu de la taille et des activités de la Société, les avis et opinions, ainsi que les normes et références concernant les déclarations relatives au contrôle interne sont en cours d'évolution dans les entreprises du secteur immobilier. On peut donc s'attendre à plus de clarté et de certitude dans les prochaines années. Le Directoire se tiendra informé des avancées dans ce domaine et intégrera le cas échéant ces informations pour tester et développer les systèmes de la Société. En raison de sa taille, la Société n'a pas de service d'audit interne. Le Conseil de Surveillance discute les conclusions des commissaires aux comptes au sujet de l'environnement du contrôle interne avec le Directoire et les commissaires aux comptes.

Le Conseil de Surveillance supervise le cadre et les procédures en matière de contrôle interne, ainsi que l'évaluation des risques auxquels la Société et ses filiales sont confrontées. Au cours de l'exercice clos le 30 juin 2006, il n'y a eu aucune raison de penser que les systèmes et les procédures ne fonctionnaient pas conformément à leurs objectifs.

Le Commissaire aux Comptes

Le Commissaire aux Comptes est nommé par l'Assemblée Générale des Actionnaires. Il assiste aux réunions du Conseil de Surveillance et du Directoire au cours desquelles les comptes annuels et semestriels sont discutés et adoptés. Les chiffres trimestriels, semestriels et annuels présentés dans des communiqués de presse sont discutés avec le Commissaire aux Comptes avant leur publication. Les comptes annuels sont vérifiés par le Commissaire aux Comptes et les comptes semestriels font l'objet d'une révision limitée par le Commissaire aux Comptes.

L'Assemblée Générale des Actionnaires pourra interroger le Commissaire aux Comptes au sujet de son rapport relatif à la sincérité des comptes annuels. Le Commissaire aux Comptes pourra s'adresser à l'assemblée à ce sujet.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE (suite)

Pratiques d'excellence de gouvernance d'entreprise

Suite à la publication du Code néerlandais de gouvernance d'entreprise en décembre 2003, le Conseil de Surveillance et le Directoire ont discuté en détail l'effet du Code sur la structure de gouvernance de la Société. Divers codes et règlements pour la Société et ses filiales ont été rédigés et adoptés.

La Société est en conformité avec toutes les pratiques d'excellence du Code sauf cinq et a amendé ses Statuts et son Règlement interne afin d'améliorer la conformité au Code de sa structure de gouvernance. Ces amendements ont été présentés et approuvés à l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires du 2 novembre 2004. Tous les codes et règlements introduits ont été publiés sur le site web de la Société.

Les seules dispositions des pratiques d'excellence auxquelles la Société ne se conforme pas intégralement ou qui exigent une explication sont les suivantes :

Disposition III.4.3 du Code

En raison de sa taille, la Société n'entend pas nommer de secrétaire.

Disposition IV.1.1 du Code

Le Code Civil des Pays-Bas prévoit la possibilité d'écarter les mises en candidature obligatoires pour la nomination d'Administrateurs par une résolution des actionnaires adoptée aux deux tiers des suffrages exprimés, représentant plus de la moitié du capital émis. La Société conservera ce système pour que ces questions soient décidées par une importante majorité des actionnaires et des détenteurs de certificats de dépôt.

Disposition IV.1.7 du Code

Le système actuel d'expression des suffrages a fonctionné de façon parfaitement satisfaisante depuis le début de la Société, et nous estimons qu'un changement ne présente aucun avantage pour celle-ci, pour ses actionnaires ni pour les détenteurs de certificats de dépôt.

Disposition IV.3.1 du Code

Aucune disposition ne sera prise en vue de suivre les réunions des analystes et des actionnaires en temps réel par webdiffusion ou par téléphone, ceci pour des raisons de coût.

Disposition V.3.1 du Code

En raison de sa taille, la Société n'entend pas nommer d'auditeur interne.

STRUCTURE ET RISQUE

Organisation

Depuis son origine, ECP dispose de bureaux à Amsterdam et à Londres. L'intérêt grandissant de la Société pour la France, l'Italie et la Suède a toutefois entraîné l'ouverture de nouveaux bureaux à Paris et à Milan, puis à Stockholm l'année dernière.

Les trois cadres dirigeants responsables de l'immobilier ont un rôle de direction régionale, tout en apportant leurs compétences aux grandes décisions d'investissement collectives. Tom Newton est chargé de la France, Tim Santini de l'Italie et Peter Mills des Pays-Bas et de la Scandinavie.

Le Directoire et les directeurs régionaux tiennent le Conseil de Surveillance de la Société pleinement informé de son activité au moyen de rapports de gestion en bonne et due forme et de discussions informelles, selon les cas.

Nous avons le grand regret de faire part du décès de Henk Bevers survenu le 21 novembre 2005 à l'âge de 73 ans. M. Bevers, ancien fonctionnaire du Ministère des Finances néerlandais (Directeur du Bureau de Gestion et d'Emission de la Dette), avait rejoint le Conseil de Surveillance de la Société en 1996. Il a grandement contribué au succès de la Société grâce à sa connaissance approfondie des marchés de capitaux et à ses nombreuses relations au gouvernement et dans les affaires. Ses conseils avisés et son amitié manqueront à tous.

Rémunération

La politique de rémunération des membres du Conseil de Surveillance et des administrateurs a été maintenue. Les membres du Conseil de Surveillance reçoivent une rémunération fixe. Les membres du Directoire peuvent percevoir des primes en numéraire en plus de leurs salaires de base. Ces primes, comme celles des cadres dirigeants, sont intégralement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur de l'actif net réévalué de la Société et de son dividende par action. Cet éventuel taux de croissance est utilisé pour calculer la rémunération variable en tant que pourcentage du salaire de base. Depuis 2000, un plan de stock-options a été mis en place pour les membres du Directoire et pour certains salariés de la Société. Ce plan prévoit l'octroi d'options de manière ponctuelle, dont l'exercice ne peut intervenir que trois années après la date de leur attribution. La politique de rémunération est énoncée dans le rapport sur les rémunérations affiché sur le site web de la Société. Un résumé du rapport sur les rémunérations est inclus dans le rapport du Conseil de Surveillance à la page 48.

Politique de gestion du risque et activités de couverture

La Société investit à long terme et surveille son exposition aux risques découlant de sa politique d'investissement. Un dispositif de contrôle a été mis en place pour suivre la mise en œuvre de cette politique et en surveiller les implications et les résultats. L'efficacité de ce dispositif repose sur un ensemble formalisé de politiques, de lignes directrices et de systèmes d'information dans un contexte de séparation des tâches.

Risque de solvabilité La Société minimise le risque de défaut potentiel de ses contreparties en négociant tous ses emprunts, swaps de taux d'intérêt, contrat de change de devises et dépôts avec un grand nombre d'établissements financiers de premier rang. Le risque de contrepartie associé à ces transactions se limite au coût de leur remplacement au taux du marché en vigueur, en cas de défaut. La Société considère néanmoins que le risque de perte due à un défaut est faible. Le risque de solvabilité des locataires associés aux créances est évalué par une analyse détaillée des créances existantes. Le risque de solvabilité a également été réduit en investissant sur des marchés établis et en sélectionnant aussi les principaux locataires sur la base de leur solidité financière. De plus, pour limiter l'impact négatif d'un possible défaut de ses locataires, la Société leur demande invariablement des dépôts, des cautions ou des garanties bancaires couvrant les loyers sur une période limitée.

STRUCTURE ET RISQUE (Suite)

Risque de change : Au cours de l'exercice, la Société a accru son exposition au marché immobilier suédois et donc son exposition à la couronne suédoise ; c'est là le seul risque de change significatif de la Société. Cependant, grâce aux facilités de prêt en couronnes suédoises conclus auprès de grandes banques, ce risque de change est couvert à hauteur de 47%. Le risque résiduel est relativement limité par rapport au montant total du portefeuille et ne sera, en principe, pas couvert. Un affaiblissement de cette devise à hauteur de 5% entraînerait, par exemple, une baisse des capitaux propres égale à 0,9% seulement de la valeur d'actif net réévalué déclarée.

Risque de taux d'intérêt : La politique de la Société étant d'investir à long terme, les emprunts utilisés pour leur financement sont aussi à long terme (de préférence à 10 ans ou plus). La Société a recours aux swaps de taux d'intérêt et à d'autres instruments financiers pour gérer son risque de taux d'intérêt. La Société a pour politique la mise en œuvre d'une stratégie défensive de couverture du risque de taux d'intérêt afin de se protéger en cas de hausse de ces taux. La Société est couverte à un taux d'intérêt moyen de 4,8 %, et seulement 19,5 % des emprunts actuels sont à taux variable. Une augmentation des taux d'intérêt de 1% n'aurait donc qu'un impact négatif limité se traduisant par des charges d'intérêts supplémentaires de 1,26 million d'euros, soit 2,2% du résultat sur investissement direct déclaré.

Risque de liquidité : La stratégie adoptée par la Société pour réduire son risque de liquidité consiste à étaler le profil des remboursements et les échéances de ses emprunts. Par ailleurs, la Société dispose d'emprunts à long terme souples (ne prévoyant pas de pénalité de remboursement ni le retraitage des lignes au-delà des limites négociées) et de lignes de crédit à court terme confirmées. Au cours de l'exercice, la Société a (re)négocié trois emprunts avec des banques italiennes et un emprunt avec une banque suédoise afin d'allonger son profil de remboursement (on trouvera des informations supplémentaires à la note 17 aux états financiers consolidés).

Autres risques de prix : On trouvera à la note 18 (instruments financiers dérivés) aux états financiers consolidés une analyse du risque lié aux fluctuations de la juste valeur des flux de trésorerie futurs des instruments financiers dues aux variations des cours sur les marchés.

Assurance

La Société est pleinement assurée pour les dommages matériels, la responsabilité civile et la perte de revenus locatifs pendant la période de reconstruction et de remise en location des immeubles. Les garanties terrorisme, inondation et tremblement de terre sont limitées par les conditions actuelles du marché, mais la Société estime être parvenue à un équilibre raisonnable entre la couverture des risques et le coût des primes. Son programme d'assurance a fait l'objet d'une analyse comparative dans le cadre du groupe de ses pairs.

Permis

Depuis sa création, un permis a été accordé à la Société selon la loi néerlandaise relative à la supervision des sociétés d'investissement. Cette loi a été amendée le 1^{er} Septembre 2005, obligeant la Société à postuler pour l'obtention d'un nouveau permis, lequel a été accordé par l'Autorité Néerlandaise pour les Marchés Financiers le 7 Juillet 2006.

Normes Comptables Internationales (IFRS)

Conformément à la réglementation européenne et nationale, la Société a préparé ses états financiers pour l'exercice clos le 30 juin 2006 sur la base des normes comptables internationales IFRS. Au cours de l'exercice, le Directoire, le Conseil de Surveillance et les commissaires aux comptes de la Société ont eu diverses discussions concernant l'impact des normes IFRS et le travail préparatoire à leur adoption. On trouvera dans le présent rapport, sous la rubrique « Autres informations », un récapitulatif détaillé de l'impact des normes IFRS sur le bilan d'ouverture de la Société au 1^{er} Juillet 2004 et sur les résultats de l'exercice 2004/2005, ainsi que des principales différences entre les normes IFRS et les normes GAAP actuellement en vigueur aux Pays-Bas. Du fait des IFRS, la présentation des chiffres a été modifiée et les chiffres comparatifs ont été retraités. Des informations détaillées figurent dans les notes annexes aux états financiers, ainsi que les principes comptables utilisés par la Société dans le cadre des IFRS.

STRUCTURE ET RISQUE (Suite)

Le bénéfice IFRS après impôt (Résultat sur Investissement Total) de l'exercice comptable clos le 30 juin 2006 a progressé de 105% à 233,9 millions € contre 113,9 millions € pour l'exercice comptable clos le 30 juin 2005. Le bénéfice IFRS après impôt comprend les plus-values immobilières latentes, diminuées de l'impôt nominal potentiel sur celles-ci, ainsi que les variations de juste valeur des produits dérivés.

La Société a néanmoins choisi de continuer de présenter parallèlement au bénéfice IFRS le Résultat sur Investissement Direct et le Résultat sur Investissement Indirect. Elle considère qu'il s'agit d'une distinction importante dans la mesure où, de l'avis du Directoire, le Résultat sur Investissement Direct est plus représentatif de la tendance sous-jacente des bénéfices que le bénéfice IFRS, celui-ci incluant des mouvements en « capital » latents.

Amsterdam, le 22 août 2006

Directoire

J.P. Lewis, Président

E.J. van Garderen

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires

Etats financiers

Nous avons le plaisir de présenter le rapport annuel d'Eurocommercial Properties N.V. pour l'exercice clos le 30 Juin 2006, tel qu'il a été préparé par le Directoire. Le commissaire aux comptes, à savoir le cabinet Ernst & Young, a examiné les états financiers et a présenté à leur sujet un rapport sans réserve. Nous vous recommandons d'approuver les états financiers.

Proposition de dividende

Nous soutenons la proposition du Directoire de distribuer un dividende en numéraire de 1,60 € par certificat de dépôt (10 actions ordinaires) au titre de l'exercice clos le 30 juin 2006. Nous appuyons également l'offre facultative aux détenteurs de certificats de dépôt d'une émission d'actions gratuites à imputer sur la réserve pour prime d'émission en substitution au dividende en numéraire.

Activités

Au cours du présent exercice, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois. Les membres du Directoire ont assisté à ces réunions. Outre ces réunions, il y a eu des contacts réguliers entre les membres du Conseil de Surveillance et ceux du Directoire, notamment en ce qui concerne la stratégie d'acquisitions immobilières poursuivie par la Société. Parmi les sujets discutés figurent la stratégie et les risques, les marchés immobiliers et financiers, les comptes-rendus financiers et de gestion, le financement, la politique en matière de devises et de dividendes, le dispositif de contrôle interne, les niveaux et systèmes de rémunération et la gouvernance d'entreprise. Il a également été question du contenu des communiqués de presse, du rapport annuel, du rapport semestriel et des rapports trimestriels. Le Conseil de Surveillance est tenu au courant des activités et des performances financières au moyen de comptes-rendus de gestion mensuels comportant des analyses détaillées des produits générés par les locations, des charges de la société et de l'évolution des investissements. Le Conseil de Surveillance s'est également réuni en l'absence du Directoire pour évoquer son propre fonctionnement et de celui du Directoire. Aucun des membres du Conseil de Surveillance n'a été fréquemment absent. Aucune situation n'a donné lieu à un conflit d'intérêts.

Gouvernance d'entreprise

Conformément aux recommandations de la Commission néerlandaise pour la gouvernance d'entreprise (commission Tabaksblat), une esquisse générale de la structure de gouvernance de la Société est présentée dans le Rapport du Directoire. Nous rendons compte dans ce rapport de diverses questions de gouvernance, conformément aux recommandations de la Commission.

Le Conseil de Surveillance dans son ensemble fait également fonction de Commission d'audit et s'est réuni deux fois avec le commissaire aux comptes de la Société, en plus d'une réunion avec ce dernier en l'absence du Directoire. Le Conseil de Surveillance dans son ensemble fait également fonction de Commission des Rémunérations. Les rémunérations ont été discutées au cours de deux réunions sur la base d'un rapport externe d'analyse comparative actualisé et du projet de rapport sur les rémunérations également mis à jour. Le Conseil de Surveillance fait également fonction de Commission de Sélection et de Nomination, laquelle commission a discuté la proposition de nomination d'un nouveau membre du Conseil de Surveillance, comme expliqué plus en détail ci-dessous.

Synthèse du rapport sur les rémunérations

La politique de rémunération de la Société consiste à attirer, à motiver et à fidéliser des cadres et des salariés qualifiés qui contribueront à la réussite de l'entreprise. Cette politique de rémunération vise à récompenser la direction et les salariés clefs pour leur contribution aux performances de la Société et de ses filiales. Le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires la politique de rémunération et les éventuels ajustements significatifs à y apporter, ceci sur la base des recommandations du Directoire. Dans le cadre de la politique de rémunération, le Conseil de Surveillance recommande à l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires des décisions portant sur tous les aspects de la rémunération des membres du Directoire. L'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires est invitée à approuver à la fois la politique de rémunération et la rémunération des membres du Directoire.

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE (Suite)

A la fin de chaque exercice, le Conseil de Surveillance examine et discute les rémunérations des membres du Directoire. Les niveaux de rémunération des membres du Directoire reflètent les différences entre leurs responsabilités, ainsi que leurs performances individuelles. Les références utilisées pour la rémunération du Directoire proviennent d'une étude indépendante sur la rémunération d'administrateurs de sociétés immobilières internationales occupant une situation comparable eu égard à la taille de l'entreprise, à la complexité de l'organisation et aux responsabilités des membres du Directoire.

La rémunération des salariés et des membres du Directoire comprend les éléments suivants :

- Le salaire de base – montant brut annuel fixe, congés payés compris ;
- Le montant brut des primes annuelles variables à court terme liées aux performances, versées en numéraire ;
- Des incitations à long terme au moyen d'un plan de stock-options ;
- Des avantages non salariaux (retraite et autres)

Des primes variables en numéraire sont susceptibles d'être accordées chaque année en plus du salaire de base. Pour les cadres et membres du Directoire, ces primes sont entièrement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur d'actif net réévalué de la Société et de son dividende par action. Il n'existe aucune prime minimale garantie. Un seul membre du Directoire a adhéré à un régime de retraite. Il s'agit d'un régime à cotisations définies avec plafonnement des primes annuelles courantes.

Les membres du Conseil de Surveillance reçoivent uniquement une rémunération fixe.

La politique de rémunération des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire a été maintenue au cours de l'exercice. A la lumière d'une étude comparative, il est proposé pour le prochain exercice de porter la rémunération de chacun des membres du Conseil de Surveillance à 25 000 €, soit une augmentation de 2 500 €, et celle du Président à 35 000 €, soit une augmentation de 5 000 €. L'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires est invitée à approuver la proposition de rémunération des membres du Conseil de Surveillance.

Profil et composition du Conseil de Surveillance

Tous les membres du Conseil de Surveillance sont indépendants. Le profil, le rôle et les responsabilités du Conseil de Surveillance sont précisés dans un règlement spécifique, qui est disponible au siège de la Société et figure sur le site web de cette dernière.

Au cours du présent exercice, la composition du Conseil de Surveillance était la suivante :

M. W.G. van Hassel (59 ans), Président, de nationalité néerlandaise, membre du Conseil de Surveillance depuis 1997, a été reconduit en 2003 pour une durée de trois ans. Il est ancien associé et président d'un grand cabinet d'avocats néerlandais et ancien Doyen du Barreau des Pays-Bas. Il est membre des conseils de surveillance suivants :

Holding AVR-Bedrijven N.V. (Président)
 Ahoy Rotterdam N.V (Président)
 Stichting Woningbedrijf Rotterdam
 Bakkenist & Emmens N.V. (Président)

M. H.Th.M. Bevers (73 ans), de nationalité néerlandaise, membre du Conseil de Surveillance depuis 1996, a été reconduit en 2004 pour une durée de quatre ans. Décédé de maladie le 21 novembre 2005. Il était ancien fonctionnaire du Ministère des Finances néerlandais (Directeur du Bureau de Gestion et d'Emission de la Dette) et membre du conseil de CF-Kantoor voor Staatsobligaties (Président)

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE (Suite)

M. H.W. Bolland (60 ans), de nationalité britannique, membre du Conseil de Surveillance depuis 1998, a été reconduit en 2004 pour une durée de quatre ans. Il était Vice-président de Schroder Investissement Management Limited à Londres. Il est membre des conseils suivants :

Fidelity Asian Values plc
JP Morgan Fleming Indian Investment Trust plc

M. J.H. Goris (74 ans), de nationalité néerlandaise, membre du Conseil de Surveillance depuis 1996, a été reconduit en 2003 pour une durée de trois ans. Il est un ancien membre du conseil de direction de Philips N.V. et ancien professeur de finance d'entreprise à l'Université of Tilbourg, Pays-Bas. Il est membre des conseils de surveillance suivants :

Blue Sky Groep B.V.
Groeneveld Groep B.V.
Koninklijke Nederlandse Springstoffen Fabriek N.V.
Phoenix Megatronica N.V.
Van Straten Bouw N.V.

M. J.C. Pollock (66 ans), de nationalité britannique et résident néerlandais, membre du Conseil de Surveillance depuis 2005, a été reconduit en 2005 pour une durée de quatre ans. C'est un ancien associé du cabinet Ernst & Young et il a longtemps travaillé comme expert-comptable à l'international. Il fut commissaire aux comptes de la Société jusqu'en 1999.

Nominations

Lors de l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires du 1^{er} novembre 2005, M. J.C. Pollock a été nommé comme membre du Conseil de Surveillance pour une durée de quatre ans.

Lors de la prochaine Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires, prévue pour le 7 novembre 2006, il sera proposé de reconduire M. J.H. Goris pour un mandat d'un an, celui-ci atteignant alors la limite d'âge, et de reconduire M. Van Hassel pour un mandat de quatre ans. Il sera également proposé à cette réunion de nommer M. A.E. Teeuw pour une durée de quatre ans. Sa nomination porterait à cinq membres l'effectif du Conseil de Surveillance. M. Teeuw (60 ans), de nationalité néerlandaise, est l'ancien président directeur général de l'établissement financier coté Binck N.V. d'Amsterdam et un ancien directeur de Barclays. M. Teeuw détient 4 000 certificats de dépôt de la Société et a travaillé pendant plus de 30 ans dans la banque internationale jusqu'à sa retraite fin 2005. Outre ses fonctions de conseiller senior auprès de Binck, il est membre du Conseil de Surveillance de RDC Datacentrum B.V., basée à Amstelveen.

Calendrier de renouvellement

Aux termes d'un système de rotation mis au point par le Conseil de Surveillance, chaque membre du Conseil de Surveillance sera renouvelé par rotation tous les quatre ans. Ce système de rotation pour les années à venir est le suivant :

2008 : M. H.W. Bolland
2009 : M. J.C. Pollock

Les membres du Conseil de Surveillance présenteront leur démission à l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires réunie après la fin de l'exercice au cours duquel ils auront atteint l'âge de 75 ans.

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE (Suite)

Personnel

Nous souhaitons profiter de cette occasion pour exprimer notre reconnaissance au Directoire et à l'ensemble du personnel pour leurs efforts au cours de l'exercice.

Amsterdam, le 22 août 2006

Membres du Conseil de Surveillance

W.G. van Hassel, Président

H.W. Bolland

J.H. Goris

J.C. Pollock

ETATS FINANCIERS

Sommaire

Etats financiers	
Résumé des dix dernières années	53
Compte de résultat consolidé	54
Résultat sur investissement direct, indirect et total	55
Bilan consolidé	56
Etat consolidé des flux de trésorerie	57
Etat consolidé des changements dans les capitaux propres	58
Notes aux états financiers consolidés	59
Bilan de la Société	95
Compte de résultat de la Société	96
Notes aux états financiers de la Société	97
Informations à l'attention des actionnaires	
Autres informations	104
Rapport des Commissaire aux Comptes	108
Directoire	109

RESUME FINANCIER DES DIX DERNIERES ANNEES

Informations financières clés (consolidées)

(en milliers d'euros)										
pour l'exercice clos le	30/06/1997	30/06/1998	30/06/1999	30/06/2000	30/06/2001	30/06/2002	30/06/2003	30/06/2004	30/06/2005	30/06/2006
	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	GAAP Néerl.	IFRS	IFRS
Compte de résultat										
Revenu net d'exploitation	20.619	26.394	32.541	43.062	56.775	65.882	66.341	76.527	80.784	87.215
Charges d'intérêt nettes	(3.551)	(4.058)	(5.565)	(9.489)	(19.244)	(23.986)	(20.519)	(23.154)	(24.631)	(23.477)
Charges de la Société	(2.656)	(3.205)	(3.686)	(5.033)	(6.247)	(6.961)	(5.940)	(6.986)	(6.874)	(7.685)
Résultat de l'investissement direct	14.412	19.128	23.281	28.540	31.284	34.542	39.563	44.872	49.204	56.073
Résultat de l'investissement indirect	8.902	34.495	35.106	44.637	26.576	40.162	13.704	17.666	64.749	177.854
Bénéfice après impôt	23.314	53.623	58.387	73.177	57.860	74.704	53.267	62.538	113.953	233.927
Bilan avant affectation du résultat										
Total actif	356.514	462.122	532.314	784.796	1.060.959	1.216.662	1.254.015	1.416.811	1.597.042	1.891.430
Investissements immobiliers	280.066	387.235	509.552	766.677	1.013.753	1.041.545	1.110.356	1.306.304	1.498.081	1.782.338
Caisse et banques	67.068	57.336	8.802	1.949	22.016	156.628	122.293	84.070	73.011	76.581
Emprunts	129.704	121.892	131.397	269.369	463.729	512.004	507.567	590.367	566.191	643.537
Capitaux propres	210.607	322.209	371.166	456.684	533.088	631.277	659.224	707.424	828.144	1.037.679
Nombre de certificats de dépôt représentant les actions émises à la date du bilan	13.810.930	18.876.549	19.575.700	23.038.762	25.544.853	28.572.841	29.263.103	30.540.500	34.462.476	35.277.619
Nombre moyen de certificats de dépôt représentant les actions émises	12.138.702	17.072.268	19.284.547	21.853.009	24.943.097	26.073.611	28.977.543	29.937.616	31.589.214	34.938.162
Par certificat de dépôt (en euros)										
Actif net réévalué	15.25	17.07	18.96	19.82	20.87	22.09	22.53	23.16	24.03	29.41
Résultat de l'investissement direct	1.19	1.12	1.21	1.31	1.25	1.32	1.37	1.50	1.56	1.60
Résultat de l'investissement indirect	0.74	2.02	1.82	2.04	1.07	1.54	0.47	0.59	2.05	5.10
Dividende	1.11	1.13	1.19	1.26	1.33	1.40	1.43	1.50	1.55	1.60
Informations immobilières										
Répartition sectorielle (en pourcentage)										
Commerces	63	65	62	74	77	84	85	88	90	91
Bureaux	30	30	34	23	19	12	11	9	7	7
Entrepôts	7	5	4	3	4	4	4	3	3	2
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Prix de marché des actions										
Dernière vente fin Juin sur Euronext Amsterdam (certificats de dépôt; en euros)	17.88	18.38	20.40	18.40	18.85	19.10	21.55	24.95	30.10	29.96

* Note

Les actions de la Société sont cotées sous forme de certificats de dépôt au porteur à l'Euronext d'Amsterdam (la Bourse d'Amsterdam) et à l'Euronext de Paris (la Bourse de Paris). Un certificat de dépôt au porteur représente 10 actions ordinaires nominatives.

Le calcul du résultat sur investissement direct et indirect par certificat de dépôt est basé sur la moyenne pondérée du nombre de certificats de dépôt représentant les actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Ceci permet de tenir compte du fait que, bien que les actions nouvellement émises aient été payées au cours de l'exercice correspondant, elles donnaient droit à des dividendes à compter du début de l'exercice en question.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

	Note	2005/2006 (en milliers d'euros)	2004/2005 (en milliers d'euros)
Revenus locatifs	4	102.360	96.447
Produits de la refacturation des charges locatives	4	13.049	12.038
Dépenses liées aux charges locatives		(15.725)	(14.262)
Charges générées par les investissements immobiliers	5	(12.469)	(13.439)
Revenu net d'exploitation	2	87.215	80.784
Réévaluation des investissements immobiliers	6	193.715	140.680
Produits d'intérêt	7	599	287
Charges d'intérêt	7	(24.076)	(24.918)
Résultat sur devises étrangères	7	48	111
Variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	7	42.077	(34.702)
Coûts/(Revenus) nets de financement	7	18.648	(59.222)
Charges de la Société	8	(7.685)	(6.874)
Charges d'investissement	10	(2.919)	(2.021)
Bénéfice avant impôt		288.974	153.347
Impôt sur les sociétés	11	(28)	(186)
Impôt différé	11	(55.019)	(39.208)
Bénéfice après impôt		233.927	113.953
Par certificat de dépôt (€)			
Bénéfice après impôt	24	6.70	3.61
Bénéfice dilué après impôt	24	6.56	3.55

RESULTAT SUR INVESTISSEMENT DIRECT, INDIRECT ET TOTAL

(En milliers d'euros)	2005/2006	2004/2005
Revenus locatifs	102.360	96.447
Produits de la refacturation des charges locatives	13.049	12.038
Dépenses liées aux charges locatives	(15.725)	(14.262)
Charges générées par les investissements immobiliers	(12.469)	(13.439)
Revenu net d'exploitation	87.215	80.784
Produits d'intérêt	599	287
Charges d'intérêt	(24.076)	(24.918)
Résultat sur devises étrangères	48	111
Dépenses nettes de financement	(23.429)	(24.520)
Charges de la Société	(7.685)	(6.874)
Résultat sur investissement direct avant impôt	56.101	49.390
Impôt sur les sociétés	(28)	(186)
Résultat sur investissement direct	56.073	49.204
Réévaluation des investissements immobiliers	193.715	140.680
Variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	42.077	(34.702)
Charges d'investissement	(2.919)	(2.021)
Résultat sur Investissement Indirect avant impôt	232.873	103.957
Impôt différé	(55.019)	(39.208)
Résultat sur investissement indirect	177.854	64.749
Résultat sur investissement total	233.927	113.953
Par certificat de dépôt (€)		
Résultat sur investissement direct	1.60	1.56
Résultat sur investissement indirect	5.10	2.05
Résultat sur investissement total	6.70	3.61

BILAN CONSOLIDE (avant affectation du résultat)

	Note	30-06-06 (en milliers d'euros)	30-06-05 (en milliers d'euros)
Investissements immobiliers	12	1.782.338	1.498.081
Immobilisations corporelles	13	788	859
Créances	14	1.767	7.736
Instruments financiers dérivés	18	4.677	0
Total actif immobilisé		1.789.570	1.506.676
Créances	14	25.279	17.355
Caisse et banques	15	76.581	73.011
Total actif circulant		101.860	90.366
Total actif		1.891.430	1.597.042
Créditeurs	16	47.857	39.997
Emprunts	17	71.030	141.567
Total dettes à court terme		118.887	181.564
Créditeurs	16	31.255	34.347
Emprunts	17	572.507	424.624
Instruments financiers dérivés	18	13.421	54.504
Dettes d'impôt différé	19	117.207	73.387
Provision pour retraites	20	474	472
Total dettes à long terme		734.864	587.334
Total passif		853.751	768.898
Capitaux propres nets		1.037.679	828.144
Capitaux propres d'Eurocommercial Properties	21		
Capital social émis	22	176.388	172.312
Réserve pour prime d'émission	23	327.196	330.879
Autres Réserves		300.168	211.000
Bénéfice non distribué		233.927	113.953
		1.037.679	828.144
Nombre de certificats de dépôt représentant les actions en circulation		35.277.619	34.462.476
Actif Net Réévalué par certificat de dépôt (EUR)		29,41	24,03

ETAT CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE

(En milliers d'euros)	Note	2005/2006	2004/2005
Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles			
Bénéfice après impôt		233.927	113.953
<u>Ajustements</u>			
Mouvement sur les stocks options	22	316	210
Réévaluation des investissements	6	(193.448)	(140.570)
Instruments financiers dérivés	18	(42.077)	34.702
Impôt différé	19	55.019	39.208
Autres mouvements		1.097	1.454
		54.834	48.957
Flux de trésorerie générés par les opérations			
Augmentation des débiteurs		(2.831)	(2.374)
Augmentation des créditeurs		31.172	27.711
Impôt sur les plus-values		(20.007)	(39.967)
Instruments financiers dérivés	7	(3.694)	0
Charges d'intérêt		(24.998)	(24.410)
Produits d'intérêt		559	287
		35.035	10.204
Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement			
Mouvements sur les investissements immobiliers	12	(39.330)	(34.830)
Charges d'investissement	12	(40.341)	(19.893)
Mouvements sur les immobilisations corporelles	13	(212)	(628)
		(79 883)	(55.351)
Flux de trésorerie générés par les activités financières			
Produits des actions émises	21	143	78.516
Augmentation des emprunts	17	297.451	161.115
Remboursement des emprunts	17	(222.160)	(182.214)
Dividendes distribués		(28.446)	(24.282)
Augmentation des autres dettes à long terme		1.654	630
		48.642	33.765
Flux de trésorerie net			
Différences de change sur caisse et banques		(224)	323
Diminution/ (augmentation) caisse et banques	15	3.570	(11.059)
Caisse et banques en début d'exercice	15	73.011	84.070
Caisse et banques en fin d'exercice	15	76.581	73.011

ETAT CONSOLIDE DES CHANGEMENTS DANS LES CAPITAUX PROPRES

Les mouvements dans les capitaux propres durant l'exercice comptable clos le 30 juin 2006 ont été les suivants :

(EN MILLIERS D'EUROS)	Note	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Autres réserves	Bénéfice non distribué	Total
Rapporté au 30/06/2005	28	172.312	330.666	258.680	128.777	890.435
Ajustements IFRS	28		213	(47.680)	(14.824)	(62.291)
30/06/2005 Modifié	28	172.312	330.879	211.000	113.953	828.144
Actions émises	21	4.076	(3.933)			143
Résultat net de l'exercice précédent	23			85.573	(85.573)	0
Résultat net de l'exercice					233.927	233.927
Dividendes distribués			(66)		(28.380)	(28.446)
Stock options attribuées	22		316			316
Résultat de la conversion des devises				3.595		3.595
30/06/2006		176.388	327.196	300.168	233.927	1.037.679

Les mouvements des capitaux propres durant l'exercice comptable clos le 30 juin 2005 ont été les suivants :

(EN MILLIERS D'EUROS)	Note	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Autres réserves	Bénéfice non distribué	Total
Rapporté au 30/06/2004	28	152.703	271.807	220.376	62.538	707.424
Ajustements IFRS	28		3	(44.221)	(677)	(44.895)
30/06/2004 modifié	28	152.703	271.810	176.155	61.861	662.529
Actions émises	21	19.609	58.907			78.516
Résultat net de l'exercice précédent	23			37.627	(37.627)	0
Résultat net de l'exercice					113.953	113.953
Dividendes distribués			(48)		(24.234)	(24.282)
Stock options attribuées	22		210			210
Résultat de la conversion des devises				(2.782)		(2.782)
30/06/2005		172.312	330.879	211.000	113.953	828.144

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Au 30 juin 2006

1 Règles comptables

Adoption des IFRS

Eurocommercial Properties N.V. (« la Société ») domiciliée à Amsterdam, aux Pays-Bas, est une société d'investissement immobilier fermée. Les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice comptable ouvert le 1^{er} juillet 2005 et clos le 30 juin 2006 incluent la Société et ses filiales (collectivement désignées comme le « Groupe »).

(a) Déclaration de conformité

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux normes comptables internationales IFRS et à leurs interprétations publiées par le Conseil des normes comptables internationales IASB et telles qu'adoptées par la Commission Européenne. Jusqu'au 30 juin 2005 le Groupe publiait ses comptes conformément aux normes comptables GAAP néerlandaises. Les présents états financiers sont les premiers publiés en normes IFRS. Les normes IFRS appliquées par le groupe prévoient certaines dérogations lors de leur première adoption. La Société a décidé d'appliquer les IFRS avec les dérogations suivantes :

- Remise à zéro de toutes les différences de change cumulées au 30 juin 2004.
- Choix de l'option de non retraitement de tous les regroupements d'entreprises antérieurs au 30 juin 2004 et d'application de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et de comptabiliser toute survalueur sur une base prospective à partir du 30 juin 2004.

Certaines nouvelles normes, des amendements et des interprétations des normes existantes ont été publiées et devront être appliqués par le Groupe pour les exercices comptables ouverts à partir du 1^{er} janvier 2006. Celui-ci a décidé de ne pas adopter par anticipation ces normes, amendements et interprétations.

b) Base de la préparation

Sauf mention contraire, les états financiers sont présentés en euros et sont arrondis au millier d'euros le plus proche. Ils sont préparés selon la convention du coût historique hormis les postes suivants qui apparaissent à leur valeur : investissements immobiliers, instruments financiers dérivés et créiteurs divers. Les emprunts sont comptabilisés après déduction des amortissements.

Les chiffres comparatifs de l'exercice 2004/2005 ont été repris des états financiers de l'exercice précédent préparés en normes GAAP néerlandaises et ajustés en application des IFRS.

La préparation d'états financiers conformes aux normes IFRS requiert de la direction qu'elle porte des jugements et utilise des estimations et des hypothèses qui affectent l'application des règles ainsi que les postes du bilan et du compte de résultat publiés. Les estimations et leurs hypothèses sous-jacentes reposent sur les données du passé et sur divers autres facteurs qui, en la circonstance, sont considérés comme raisonnables et dont les résultats fondent les jugements relatifs aux valeurs comptables des actifs et des passifs qui ne sont pas directement déterminables par d'autres moyens. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations. Les estimations et leurs hypothèses sous-jacentes font l'objet d'un examen régulier. Les révisions d'estimations comptables sont constatées sur l'exercice au cours duquel les estimations sont révisées si elles n'affectent que cet exercice, ou sur cet exercice et les exercices suivants si les révisions affectent à la fois l'exercice en cours et les suivants.

Le compte de résultat figurant dans les états financiers de la Société est présenté sous une forme abrégée conformément à l'article 2 :402 du Code civil néerlandais.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1 Règles comptables (suite)

c) Base de la consolidation

(i) Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par la Société. La Société possède le contrôle lorsqu'elle est en mesure, directement ou indirectement, de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entité de façon à dégager des bénéfices de ses activités. Les droits de vote exerçables détenus sont pris en compte pour évaluer le contrôle. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date de début du contrôle jusqu'à sa date de fin.

Les états financiers consolidés incluent ceux de la société holding et de ses filiales à 100%, à savoir :

Boleto B.V., Amsterdam
Holgura B.V., Amsterdam
Sentinel Holdings II B.V., Amsterdam
Eurocommercial Properties Ltd., Londres
Eurocommercial Properties Azur S.a.r.l, Paris
Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., Paris
Eurocommercial Properties France S.A., Paris
Eurocommercial Properties Midi S.N.C., Paris
Eurocommercial Properties Normandie S.N.C., Paris
Eurocommercial Properties Passy S.a.r.l, Paris
Eurocommercial Properties Seine S.N.C., Paris
SCI Les Portes de Taverny, Paris
Eurocommercial Properties Italia S.r.l., Milan
Juma S.r.l., Milan
Aktiebolaget Laholm Mellby 2:219, Stockholm
Aktiebolaget Norrköping Silvret 1, Stockholm
Aktiebolaget Skövde K-mannen 2, Stockholm
Bergvik Köpet 3 K.B., Stockholm
Burlöv Centre Fastighets A.B., Stockholm
ECP Moraberg K.B., Stockholm
Eurocommercial Properties Sweden A.B., Stockholm
Hälla Shopping Fastighets A.B., Stockholm
Premi Fastighets A.B., Stockholm
Samarkandfastigheter A.B., Stockholm

(ii) Transactions éliminées lors de la consolidation

Les soldes intragroupes et toutes les plus ou moins-values latentes sur transactions intragroupes sont éliminés lors de la préparation des états financiers consolidés. De même, les pertes latentes sont éliminées au même titre que les gains latents mais seulement dans la mesure où il n'existe pas de perte de valeur démontrée.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1. Règles comptables (suite)

Conversion des devises étrangères

Les états financiers consolidés sont présentés en Euros, la devise de fonctionnement et de présentation de la Société. Les éléments d'actif et de passif libellés en devises étrangères sont convertis en euros au cours de change en vigueur à la date du bilan (de clôture de l'exercice). Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change moyen mensuel. Les écarts de change constatés lors d'une conversion sont comptabilisés au compte de résultat.

Les devises de fonctionnement des filiales suédoises et britanniques sont respectivement la couronne suédoise et la livre britannique. A la clôture, les actifs et passifs de ces filiales suédoises et britanniques ont été convertis dans la devise de présentation de la Société au cours de change en vigueur à la date du bilan et leurs comptes de résultat convertis aux cours moyens mensuels de l'exercice. Les écarts de change constatés lors de la conversion en euros sont imputés directement à un poste distinct des capitaux propres (réserve de conversion de devise). Lors de la cession d'une entité étrangère, le montant total comptabilisé en capitaux propres au titre de cette filiale étrangère est comptabilisé au compte de résultat.

Investissements immobiliers

Les investissements immobiliers sont comptabilisés à la juste valeur. La politique de la Société veut que tous les investissements immobiliers soient réévalués chaque semestre par des experts indépendants qualifiés. Ces experts ont pour mission d'effectuer des évaluations conformément aux normes d'évaluation et d'expertise publiées par le Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) et aux normes internationales d'expertise publiées par l'International Valuation Standards Committee (IVSC). Ces deux documents, destinés aux membres du RICS et aux professionnels en expertise immobilière, contiennent des règles obligatoires, des recommandations en matière de pratiques d'excellence et des commentaires associés. Ces réévaluations représentent le prix, net des frais courants, auquel le bien pourrait être vendu sur le marché libre à la date de la réévaluation. A la date du bilan, la juste valeur de chaque investissement immobilier repose sur un rapport d'expertise complet préparé par des experts indépendants. Au 31 décembre, ceux-ci préparent une mise à jour du précédent rapport d'expertise complet. Aux 30 septembre et 31 mars, la juste valeur est basée sur une revue interne des expertises indépendantes afin de prendre en compte les éventuels changements significatifs.

Si un investissement immobilier existant est rénové et/ou agrandi dans le but d'une utilisation future comme investissement immobilier, il est également évalué à la juste valeur. Les investissements immobiliers détenus dans le cadre de contrats de location financement et loués dans le cadre de contrats de location simple sont évalués à la juste valeur.

Les variations de la juste valeur des investissements immobiliers d'un exercice sont comptabilisées au compte de résultat de cet exercice. Toute plus ou moins-value réalisée sur la vente d'un investissement immobilier est comptabilisée sur l'exercice au cours duquel la vente a lieu. Cette plus ou moins-value est égale à la différence entre le produit net de la vente et la dernière juste valeur publiée. Les investissements immobiliers ne sont pas amortis, ceux-ci étant comptabilisés à la juste valeur conformément à la norme IAS 40.

Les investissements immobiliers sont initialement comptabilisés à leur prix de revient intégral, incluant les droits d'enregistrement et les honoraires d'avocats et autres consultants, et ce jusqu'à la première date de publication des états financiers, où ils figurent à la juste valeur. Toute dépense d'investissement ultérieure, notamment les honoraires et droits mentionnés ci-dessus, ainsi que tous les coûts imputables nécessaires pour amener l'actif en état de fonctionnement pour son utilisation prévue, sont ajoutés au coût de l'investissement immobilier. Le coût du financement de la rénovation ou de l'agrandissement des investissements immobiliers est immobilisé en tant que partie du coût de l'investissement. Ce coût de financement figure dans les notes annexes en plus de la juste valeur.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1. Règles comptables (suite)

Immobilisations

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût, moins les amortissements et les provisions pour dépréciation. Les immobilisations corporelles sont amorties sur leur durée de vie utile estimée, laquelle peut varier de deux à cinq ans, selon la méthode linéaire qui prend en compte la valeur résiduelle des créances respectives. La valeur comptable des immobilisations corporelles fait l'objet d'un test de dépréciation lorsque les événements ou les circonstances indiquent que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable.

Capital social

Les certificats de dépôt représentant chacun dix actions ordinaires de la Société, sont qualifiés de capitaux propres. Les coûts externes directement liés à une émission de nouveaux certificats de dépôt sont déduits, nets d'impôt, du produit de l'émission en capitaux propres. Lorsque des certificats de dépôt comptabilisés en capitaux propres sont rachetés, le montant payé, y compris les coûts directement imputables, est comptabilisé comme une variation des capitaux propres. Les certificats de dépôt rachetés sont classés comme certificats de dépôt d'autocontrôle et figurent en déduction des capitaux propres. Les dividendes sont comptabilisés comme une dette de la période durant laquelle ils sont déclarés.

Emprunts

Tous les emprunts sont à taux d'intérêt variable, et sont généralement fixés pour trois mois. Le risque de taux d'intérêt est géré au moyen de swaps de taux d'intérêt et d'autres instruments financiers dérivés. En conséquence la juste valeur des emprunts est considérée comme étant leur valeur nominale. Les emprunts sont comptabilisés en premier lieu à leur juste valeur, après déduction des coûts de transaction correspondants. A la suite de cette comptabilisation, les emprunts sont évalués à leur coût amorti, en tenant compte de la différence entre le coût et la valeur de l'amortissement dans le compte de résultat pendant la période de durée des emprunts, sur la base d'un intérêt effectif.

Créditeurs à long terme

Les créiteurs à long terme sont évalués à leur valeur actuelle.

Instruments financiers dérivés

La Société et ses filiales utilisent des instruments financiers dérivés pour couvrir (partiellement) leur exposition aux risques de change et de taux d'intérêt découlant de leurs activités financières, opérationnelles et d'investissement. Les instruments financiers dérivés ne sont pas détenus ou émis à des fins commerciales. Néanmoins, les dérivés qui ne sont pas éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés comme des instruments de négoce. Selon les normes IFRS, les dérivés doivent figurer au bilan à leur juste valeur et leurs variations être comptabilisées immédiatement au compte de résultat, à moins que la comptabilité de couverture s'applique, auquel cas les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en capitaux propres. La couverture au moyen de produits dérivés est appliquée par la Société à un niveau global consolidé. En conséquence, elle n'applique pas la procédure détaillée formelle de la comptabilité de couverture.

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés en premier lieu à leur coût. Suite à cette comptabilisation, les instruments financiers dérivés sont évalués à leur juste valeur. Les plus-values ou moins-values consécutives à la réévaluation à la juste valeur sont comptabilisées en pertes et profits. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt est une estimation du montant que le Groupe devrait percevoir ou payer pour résilier le swap à la date du bilan en tenant compte des taux d'intérêt actuels et la solvabilité du tiers du swap. Du fait de leur lien avec les emprunts à long-terme, les instruments financiers dérivés sont présentés comme débiteurs et créditeurs à long-terme.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1. Règles comptables (suite)

Dettes d'impôt différé

Les dettes d'impôt différé représentent la valeur nominale des passifs fiscaux potentiels nés des différences entre les évaluations des immeubles et leurs valeurs fiscales ainsi que les autres différences temporaires imposables, après prise en compte des pertes fiscales reportables probablement utilisables, dans la mesure où elle sont légalement déductibles, que les dates de règlement sont similaires et que l'impôt est prélevé par les mêmes autorités fiscales sur la même entité imposable.

Provisions

Une provision est comptabilisée au bilan s'il existe une obligation légale ou réelle, résultant d'un événement passé, et lorsqu'il est probable que son règlement exigera une sortie de moyens financiers. La Société possède divers régimes de retraite à «cotisations définies» et seulement un régime de retraite à «prestations définies», réservé à un nombre limité d'employés. La créance ou la dette nette relative aux régimes de retraite à prestations définies sont calculées d'après une estimation de la somme des prestations futures gagnées par les salariés pour les périodes présentes et passées de leur présence dans la Société. Ces droits sont calculés dans le but de déterminer leur valeur actuelle dont on déduit la juste valeur des actifs de couverture du régime. Le montant provisionné de l'engagement est déterminé par des actuaires externes indépendants qui appliquent la méthode des unités de crédit projetées. Les plus-values et moins-values résultant des changements d'hypothèses actuarielles sont comptabilisées selon la méthode dite «du corridor» Cette méthode autorise à ne reconnaître dans le compte de résultat que la fraction des écarts actuariels qui excède la plus élevée des deux valeurs suivantes: 10 % de la valeur actualisée de l'obligation brute ou 10% de la valeur de marché des actifs de couverture du régime. La majorité des salariés de la Société adhère à un régime de retraite à cotisations définies dont les primes annuelles constituent une charge de l'exercice.

Autres éléments d'actif et de passif

Sauf indication contraire, les éléments d'actif et de passif sont comptabilisés à la valeur à laquelle ils ont été acquis ou engagés. Une provision pour créances douteuses est déduite le cas échéant.

Revenus locatifs

Les revenus locatifs des investissements immobiliers loués en location simple sont comptabilisés au compte de résultat sur une base linéaire sur la durée du bail. Les périodes de loyer gratuit/franchise de loyer, les remises sur le loyer et autres mesures incitatives sont imputées en déduction des revenus locatifs linéairement sur la durée du bail, ou sur la période allant jusqu'à la première date de résiliation possible si elle est antérieure. Ceci s'applique mutatis mutandis aux droits d'entrées qui sont comptabilisés comme une augmentation des revenus locatifs. Les loyers basés sur le chiffre d'affaires sont comptabilisés comme revenus locatifs sur l'exercice au cours duquel ils sont collectés.

Produits de la refacturation des charges locatives et dépenses liées aux charges locatives

Les charges locatives pour lesquelles la Société agit en tant que propriétaire figurent au compte de résultat. En conséquence, lorsque les charges locatives d'un investissement immobilier sont entièrement contrôlées par la Société, les charges locatives refacturées aux locataires et les dépenses correspondantes sont comptabilisées séparément et provisionnées. En outre, les dépenses liées aux charges locatives incluent également les charges relatives aux unités vacantes et/ou les autres charges locatives irrécouvrables du fait de dispositions contractuelles ou de l'insolvabilité des locataires.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1. Règles comptables (suite)

Charges directes et indirectes générées par les investissements immobiliers

Ces charges comprennent les coûts directement liés à la location d'investissements immobiliers tels que l'entretien, l'assurance, la gestion, les impôts fonciers, etc., et sont comptabilisées au fur et à mesure qu'elles sont encourues. Lorsque ces charges sont établies au niveau des immeubles, elles sont désignées par l'expression « charges directes générées par les investissements immobiliers ». Les honoraires de commercialisation, délocalisation, et (les) autres dépenses liées à la conclusion du bail sont étalées linéairement sur la durée du bail en tant que charges indirectes générées par les investissements immobiliers. Les charges générées par les investissements immobiliers comprennent également les charges associées à des sociétés de portefeuille immobilier non néerlandaises ainsi que leur personnel, leurs bureaux et certains impôts locaux et honoraires d'audit ou de conseil. Ces charges sont imputées aux immeubles correspondants plutôt qu'aux frais généraux. Lorsque ces charges se situent au niveau de la Société, elles sont désignées par l'expression « charges indirectes générées par les investissements immobiliers ».

Revenu/coût net de financement

Le revenu/ coût net de financement comprend l'intérêt payable sur les emprunts, calculé en utilisant la méthode de taux d'intérêt effectif net d'intérêt capitalisé, des produits d'intérêt, des plus-values et moins-values liées aux conversions de devises étrangères et de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés qui sont comptabilisés au compte de résultat. Les produits d'intérêt sont comptabilisés dans le compte de résultat à mesure qu'ils courent.

Charges de la Société et charges financières et d'investissement

Les charges de la Société comprennent les frais généraux tels que les honoraires de conseils, les frais généraux de bureau et de personnel, et la rémunération des administrateurs. Les charges relatives à l'étude des investissements immobiliers éventuels et à l'expertise des investissements immobiliers, y compris la part des primes du personnel liée à la valeur des biens immobiliers, sont présentées en charges financières et d'investissement.

Stock-options alloués aux employés

Depuis 2000, un plan de stock-option a été développé pour les directeurs de gestion et une partie du personnel de la Société. Le coût des stocks-options alloués selon ce plan est mesuré en référence à la juste valeur correspondant à la date à laquelle ils ont été distribués. La juste valeur est évaluée par un expert externe qui utilise un nombre binomial. Le coût est comptabilisé - ainsi que la hausse correspondante - au niveau des capitaux propres, pour la période pendant laquelle les conditions d'emploi et de performance sont remplies à la date où le droit peut enfin être exercé.

Impôt sur les sociétés et impôt différé

En sa qualité de Société d'Investissement aux termes du droit fiscal néerlandais (*fiscale beleggingsinstelling*), la Société est assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux zéro aux Pays-Bas sous réserve du respect de certaines conditions, notamment la distribution aux actionnaires de la totalité des bénéfices imposables (après déductions permises) dans un délai de huit mois suivant la fin de chaque exercice. Au 1^{er} juillet 2005 la Société a opté pour le régime fiscal français applicable aux Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC). A compter de cette date, les produits et les plus-values générés par le portefeuille français de la Société seront exempts d'impôts à la condition qu'ils remplissent certaines obligations, et notamment celle d'être cotée à Euronext Paris et celle de distribuer aux actionnaires au moins 85% des résultats locatifs français et au moins 50% des résultats de cession.

Cependant, l'impôt sur les sociétés peut être dû sur les résultats fiscaux des filiales néerlandaises et étrangères qui ne bénéficient pas de ce statut d'exonération fiscale. Cet impôt sur les bénéfices imposables est comptabilisé au compte de résultat.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

1. Règles comptables (suite)

L'impôt sur les sociétés dû sur les bénéfices d'un exercice comprend l'impôt courant et l'impôt différé. Il est calculé sur les résultats avant impôts et tient compte des éventuels éléments exonérés ou non déductibles.

L'impôt sur les sociétés correspond à l'impôt prévu dû ou à recevoir sur le bénéfice ou la perte imposable de l'exercice, calculé en utilisant les taux d'imposition en vigueur à la date du bilan et les éventuels ajustements relatifs aux exercices précédents. L'impôt différé actif n'est pris en compte que s'il est raisonnable de prévoir que les pertes seront compensées.

L'impôt différé, enregistré selon la méthode de la comptabilité, repose sur les différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs et leur valeurs fiscales, en tenant compte du taux d'imposition applicable, de tous les avantages fiscaux disponibles et des pertes fiscales reportables probablement utilisables. L'impôt différé, comptabilisé au compte de résultat, correspond à l'éventuelle variation de l'impôt différé actif et passif pendant l'exercice.

Résultat sur investissement direct et résultat sur investissement indirect

Dans les notes annexes aux états financiers, la Société présente ses résultats comme résultats sur investissements direct et indirect, ce qui en permet une meilleure compréhension. Le résultat sur investissement direct comprend le revenu net d'exploitation, les charges financières nettes, les charges de la société et l'impôt sur les sociétés. Le résultat sur investissement indirect comprend la réévaluation des investissements, la variation de juste valeur des instruments financiers dérivés, les charges financières et d'investissement et l'impôt différé. Cette présentation n'est pas obligatoire en normes IFRS.

Etat des flux de trésorerie

L'état des flux de trésorerie a été établi selon la méthode indirecte. Les flux de trésorerie en devises étrangères ont été convertis aux cours de change moyens. Les écarts de change affectant les postes de trésorerie sont présentés séparément dans l'état des flux de trésorerie. Le poste caisse et banques inclut les découverts bancaires remboursables sur demande et qui font partie intégrante de la gestion de trésorerie du Groupe.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

2. Information sectorielle

L'Information sectorielle est présentée, en premier lieu, par pays (France, Italie, Suède et Pays-Bas) et, en second lieu, par secteur immobilier (commerces, bureaux, entrepôts).

en milliers d'euros	France		Italie		Suède		Pays-Bas		Total	
	05/06	04/05	05/06	04/05	05/06	04/05	05/06	04/05	05/06	04/05
Revenus locatifs	36.235	35.618	39.944	38.408	18.511	14.621	7.670	7.800	102.360	96.447
Produits de la refacturation des charges locatives	4.560	5.001	2.757	2.792	5.337	3.701	395	544	13.049	12.038
Dépenses liées aux charges locatives	(5.705)	(5.887)	(2.757)	(2.834)	(6.868)	(4.997)	(395)	(544)	(15.725)	(14.262)
Charges générées par les investissements immobiliers	(4.192)	(4.709)	(5.347)	(5.751)	(2.048)	(2.284)	(882)	(695)	(12.469)	(13.439)
Revenu net d'exploitation	30.898	30.023	34.597	32.615	14.932	11.041	6.788	7.105	87.215	80.784
Réévaluation des investissements immobiliers	81.904	51.473	77.777	59.109	34.077	32.625	(43)	(2.527)	193.715	140.680
Résultat sectoriel	112.802	81.496	112.374	91.724	49.009	43.666	6.745	4.578	280.930	221.464
Coûts/Revenus nets de financement									18.648	(59.222)
Charges de la Société									(7.685)	(6.874)
Charges d'investissement									(2.919)	(2.021)
Bénéfice avant impôt									288.974	153.347
Impôt sur les sociétés									(28)	(186)
Impôt différé									(55.019)	(39.208)
Bénéfice après impôt									233.927	113.953
Investissements immobiliers	621.730	525.840	723.300	627.360	336.258	244.161	101.050	100.720	1.782.338	1.498.081
Immobilisations corporelles	143	256	392	362	7	-	246	241	788	859
Créances clients	12.548	12.945	9.415	11.101	4.007	1.045	1.076	-	27.046	25.091
Instruments financiers dérivés	152	-	2.118	-	2.407	-	-	-	4.677	-
Caisse et banques	876	1.395	435	438	5.825	4.220	69.445	66.958	76.581	73.011
Total actif	635.449	540.436	735.660	639.261	348.504	249.426	171.817	167.919	1.891.430	1.597.042
Créditeurs	22.845	20.346	10.161	9.104	12.283	8.792	2.568	1.755	47.857	39.997
Créditeurs non courants	22.076	28.842	9.177	5.505	2	-	-	-	31.255	34.347
Emprunts	150.000	150.000	337.086	339.685	156.451	76.506	-	-	643.537	566.191
Instruments financiers dérivés	6.627	23.249	6.164	27.235	630	4.020	-	-	13.421	54.504
Dettes d'impôt différé	-	-	67.458	25.522	49.749	35.600	-	12.265	117.207	73.387
Provision pour retraites	-	-	-	-	-	-	474	472	474	472
Total passif	201.548	222.437	430.046	407.051	219.115	124.918	3.042	14.492	853.751	768.898
Acquisition et charges d'investissement (incluant l'intérêt capitalisé)	12.914	1.925	18.041	4.588	49.966	52.111	-	-	80.921	58.624

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

2. Information sectorielle (Suite)

(en d'euros)	milliers	Commerces		Bureaux		Entrepôts		Total	
		05/06	04/05	05/06	04/05	05/06	04/05	05/06	04/05
Revenus locatifs		90.437	83.970	8.644	8.269	3.279	4.208	102.360	96.447
Produits de la refacturation des charges locatives		12.128	11.494	396	544	525	-	13.049	12.038
Dépenses liées aux charges locatives		(14.715)	(13.718)	(396)	(544)	(614)	-	(15.725)	(14.262)
Charges générées par les investissements immobiliers		(11.485)	(12.714)	(733)	(622)	(251)	(103)	(12.469)	(13.439)
Revenu net d'exploitation		76.365	69.032	7.911	7.647	2.939	4.105	87.215	80.784
Réévaluation des investissements immobiliers		188.912	138.268	4.120	133	683	2.279	193.715	140.680
Résultat sectoriel		265.277	207.300	12.031	7.780	3.622	6.384	280.930	221.464
Coûts/Revenus nets de financement								18.648	(59.222)
Charges de la Société Charges financières et d'investissement								(7.685) (2.919)	(6.874) (2.021)
Bénéfice avant impôt								288.974	153.347
Impôt sur les sociétés Impôt différé								(28) (55.019)	(186) (39.208)
Bénéfice après impôt								233.927	113.953
Investissements immobiliers		1.621.588	1.342.721	119.000	114.840	41.750	40.520	1.782.338	1.498.081
Créances clients		25.435	20.937	628	204	114	-	26.177	21.141
Actifs du secteur Actifs non affectés		1.647.023	1.363.658	119.628	115.044	41.864	40.520	1.808.515 82.915	1.519.222 77.820
Total actif								1.891.430	1.597.042
Créiteurs Créiteurs non courants		45.023 30.825	37.772 33.890	2.816 -	2.111 -	18 430	114 457	47.857 31.255	39.997 34.347
Passif du secteur Passif non affecté		75.848	71.662	2.816	2.111	448	571	79.112 774.639	74.344 694.554
Total passif								853.751	768.898
Acquisitions et charges d'investissement (incluant l'intérêt capitalisé)		80.921	58.624	-	-	-	-	80.921	58.624

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

3. Cours de change

Pour les investissements dans des devises autres que l'euro, la politique de la Société consiste en général à utiliser des instruments de créance libellés dans la devise de l'investissement afin de fournir une couverture totale ou partielle des fluctuations de change. A titre exceptionnel, des contrats à terme pourront être conclus quand il y aura lieu, lorsque les instruments de créance ne conviennent pas du fait de leur coût ou pour d'autres raisons. Les seuls actifs et passifs de la Société pour des investissements dans des devises autres que l'euro se situent en Suède et dans une moindre mesure au Royaume Uni, puisque la Société a un bureau à Londres. Au 30 juin 2006, 10 couronnes suédoises valaient 1,08240 EUR (30 juin 2005 : 1,06090 EUR) et 1 livre britannique valait 1,44488 EUR (30 juin 2005 : 1.48324 EUR).

4. Revenus locatifs

Les revenus locatifs pour le présent exercice financier comprennent :

	30-06-06 (en milliers d'euros)	30-06-05 (en milliers d'euros)
Loyers bruts encaissés/provisionnés	101.299	95.514
Amortissement des droits d'entrée capitalisés	1.061	933
	102.360	96.447

Le Groupe loue ses investissements immobiliers dans le cadre de baux commerciaux. Le montant total minimum des futurs loyers (hors loyers supplémentaires basés sur le chiffre d'affaires) à recevoir au titre des baux non résiliables s'établit comme suit au 30 juin 2006 :

- moins d'un an	77 millions €
- un à cinq ans	214 millions €
- cinq ans et plus	27 millions €
- total	318 millions €

Les loyers supplémentaires basés sur le chiffre d'affaires ont représenté environ 3% des revenus locatifs de l'exercice clos le 30 juin 2006 (3% en 2004/2005).

Le produit de la refacturation des charges locatives correspond au revenu perçu des locataires pour les services de gaz et électricité, gardiennage, etc. lorsque le Groupe agit en tant que propriétaire.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

5. Charges générées par les investissements immobiliers

Les charges générées par les investissements immobiliers au cours du présent exercice sont les suivantes :

	30-06-06 (en milliers d'euros)	30-06-05 (en milliers d'euros)
<i>Charges directes générées par les investissements immobiliers</i>		
Créances douteuses	184	282
Dépenses marketing	729	745
Primes d'assurance	771	644
Honoraires de gestion	1.376	1.540
Impôts fonciers	1.041	1.520
Réparations et entretien	959	2.096
Charges locatives non récupérées auprès des locataires	182	(128)
	5.242	6.699
<i>Charges indirectes générées par les investissements immobiliers</i>		
Honoraires des comptables et des conseils	994	788
Honoraires d'audit	235	200
Amortissements sur immobilisations	119	113
Indemnités de départ	593	856
Impôt local italien (IRAP)	711	636
Frais de (re)commercialisation	1.427	853
Frais de bureau et loyers	977	1.021
Cotisations de retraite	8	6
Salaires, rémunérations et primes	1.250	960
Charges sociales	510	476
Stock options octroyées	66	44
Autres impôts locaux	163	654
Autres charges	174	133
	7.227	6.740
	12.469	13.439

Les charges indirectes générées par les investissements immobiliers comprennent les charges relatives aux bureaux de Milan, de Paris et de Stockholm.

Les dépenses de la Société pour le bureau local et les dépenses de logement incluent les baux d'exploitation des bureaux du groupe de la Société à Milan et Stockholm. Ces baux sont des contrats de bail standard ne contenant pas de redevances subsidiaires ou de paiements de sous-location et ils expirent respectivement en Mai 2009 et Septembre 2009.

Le montant de la dépréciation est lié au bureau de Paris pour 43 000 € (48 000€ en 2004/2005) et au bureau de Milan pour 76 000 € (65 000 € en 2004/2005).

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

6. Réévaluation des investissements immobiliers

Les variations (réalisées ou non) de la valeur des investissements au cours du présent exercice sont les suivantes :

	30-06-06 (en milliers d'euros)	30-06-05 (en milliers d'euros)
Réévaluation des investissements immobiliers	197.225	139.554
Autres mouvements	(3.510)	1.126
Réévaluation de l'investissement	193.715	140.680

Les autres mouvements concernent principalement les honoraires de commercialisation capitalisés, qui sont éliminés en réévaluant et modifiant la juste valeur des autres créances et dettes. La variation négative de 3 510 000 € (1 126 000 € en 2004/2005) inclut un montant négatif réalisé de 287 000 € (662 000 € en 2004/2005) et un montant négatif non réalisé de 3 233 000 (1 748 000 € en 2004/2004).

7. Coûts/Revenus nets de financement

Les coûts/revenus nets de financement au cours du présent exercice comprennent :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Produits d'intérêt	599	287
Charges d'intérêt globales	(24.404)	(25.023)
Intérêts capitalisés	328	105
Résultat sur devises étrangères	48	111
Variation non réalisée de la juste valeur des swaps de taux d'intérêt	45.771	(34.702)
Variation réalisée de la juste valeur des swaps de taux d'intérêt	(3.694)	-
	18.648	(59.222)

Les charges d'intérêt brutes représentent les intérêts dus sur les emprunts calculés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. Les intérêts dus sur le financement de l'extension ou de l'acquisition d'un actif sont capitalisés jusqu'à la date d'achèvement ou d'acquisition et figurent en tant qu'intérêts capitalisés. Le taux d'intérêt utilisé pour les intérêts capitalisés du présent exercice est de 4,55%.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

8. Charges de la Société

Les charges de la société pour le présent exercice financier comprennent :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Honoraires d'audit	169	126
Amortissements sur immobilisations	159	106
Jetons de présence des administrateurs	1.168	1.122
Honoraires juridiques et autres honoraires de conseils	931	662
Frais de bureau et loyers	792	768
Cotisations de retraite	423	520
Salaires, rémunérations et primes	2.071	1.857
Charges sociales	298	298
Honoraires statutaires	528	304
Stock options	250	166
Frais de transport et de déplacement	558	599
Autres charges	338	346
	7.685	6.874

Les charges de la Société relatives à ses bureaux et les frais de ses locaux concernent les baux commerciaux pour le siège de la Société situé à Amsterdam, Herengracht 469 et au bureau du Groupe situé à Londres, 4 Carlton Gardens. Ces contrats sont des baux standard sans loyer conditionnel ni sous-location et expirent respectivement en Février 2008 et Mars 2010.

Les amortissements concernent le bureau d'Amsterdam pour 120 000 € (60 000 € en 2004/2005) et le bureau de Londres pour 39 000 € (46 000 € en 2004/2005).

9. Coûts liés au personnel

Les coûts totaux liés au personnel pour l'exercice comprennent :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Salaires et rémunérations	4.121	3.568
Charges de sécurité sociale et taxes	1.158	972
Contribution aux retraites	479	573
Primes	2.102	1.066
	7.860	6.179

Les coûts totaux liés au personnel sont présentés partiellement dans les dépenses immobilières indirectes (1 768 000 € (1 442 000 € en 2004/2005)), partiellement dans les dépenses de la Société (incluant la rémunération des membres du Conseil de Surveillance) (3 859 000 € (3 698 000 € en 2004/2005)) et partiellement dans les dépenses d'investissement (2 233 000 € (1 039 000 € en 2004/2005)).

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

9. Coûts liés au personnel (suite)

Les primes allouées aux cadres supérieurs sont entièrement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur nette des créances et du dividende par action de la Société. Le Groupe emploie une moyenne de 38 personnes, pour l'équivalent d'un travail à temps plein, au cours de l'exercice (37 en 2005), parmi lesquels 26 travaillent à l'extérieur des Pays Bas. Le personnel du Groupe (excluant les exploitations des membres du Conseil de Surveillance) détient 15 212 certificats de dépôt et 399 100 actions enregistrées ordinaires, représentant au total 0,16 pour cent du capital social émis par la Société.

10. Charges d'investissement

Les charges d'investissement pour le présent exercice financier comprennent :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Charges du régime SIIC	-	548
Coûts des acquisitions avortées	376	246
Primes liées à la croissance de l'Actif Net	2.002	932
Charges de sécurité sociale et taxes	231	107
Honoraires des réévaluations immobilières	310	188
	2.919	2.021

11. Impôt sur les sociétés

Au compte de résultat :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Impôt sur les sociétés	28	186
Impact des mouvements latents des investissements immobiliers et des instruments financiers dérivés	55.794	39.641
Produit des pertes fiscales comptabilisées	(775)	(433)
Impôt différé	55.019	39.208
Total de la charge d'impôt sur les sociétés comptabilisée au compte de résultat	55.047	39.394

Rapprochement du taux d'imposition effectif

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Bénéfice avant impôt	288.974	153 347
Produits exonérés (y compris l'effet FBI et SIIC)	(130.103)	(13.458)
Bénéfice imposable	158.871	139.889
Total de l'impôt sur les sociétés comptabilisé au compte de résultat	(55.047)	(39.394)

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

11. Impôt sur les sociétés (suite)

Le taux d'imposition moyen pondéré est ressorti à 34,6 % (28,2 % en 2004/2005)

En sa qualité de Société d'Investissement aux termes du droit fiscal néerlandais (*fiscale beleggingsinstelling*), la Société est assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux zéro aux Pays-Bas et, en sa qualité de sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), les produits et les plus-values générés par le portefeuille français de la Société sont exempts d'impôts.

En Italie et en Suède, les entités propriétaires des investissements sont imposables. En Italie, le taux d'imposition nominal est de 37,25 % ou 33 % selon le type de bien et en Suède le taux nominal est de 28 %. Dans ces pays, les amortissements et les intérêts sont déductibles du revenu net d'exploitation imposable.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

12. Investissements immobiliers

La valeur comptable de chaque investissement immobilier est égale à son prix de revient intégral jusqu'à réévaluation, après la réévaluation elle inclut aussi les rénovations ultérieures ou les produits nets en cas de vente. Les montants des expertises indépendantes relatives aux investissements immobiliers de la Société correspondent au prix net que la Société estime pouvoir recevoir d'un acheteur théorique après qu'il ait déduit tous ses frais y compris les droits d'enregistrement. Tous les investissements du groupe sont en propriété libre, à l'exception de Kingsfordweg 1, Amsterdam (bail emphytéotique). Tous les investissements immobiliers ont été réévalués au 30 juin 2006. Les rendements présentés dans le rapport du Directoire sont calculés selon les pratiques du marché et correspondent au pourcentage que représentent les revenus locatifs nets par rapport au montant brut de l'expertise (montant net de l'expertise plus (augmenté des) frais de l'acheteur, (et des) droits de mutation inclus). Le portefeuille immobilier actuel comprend :

(En milliers d'euros)	30-06-06 Valeur comptable	30-06-05 Valeur comptable	30-06-06 Coûts à ce jour	30-06-05 Coûts à ce jour
COMMERCES				
France				
Centre Commercial Amiens Glisy, Amiens	36.000	32.100	15.794	15.805
73 Le Chemin d'Apermont, Buchelay	6.680	-	6.713	-
Les Trois Dauphins, Grenoble	30.000	25.790	23.626	23.181
Centr'Azur, Hyères	35.120	31.600	16.534	16.514
Centre les Portes de Taverny, Paris	38.890	32.170	23.511	19.076
*Passage du Havre, Paris	197.400	163.220	135.291	135.227
*Passy Plaza, Paris	106.000	92.740	70.751	70.671
*74 rue de Rivoli, 1-3 rue de Renard, Paris	16.900	12.450	10.363	10.308
*Centre les Atlantes, Tours	93.000	79.250	46.176	45.064
Tourville la Rivière	2.040	1.880	1.685	1.685
	562.030	471.200	350.444	337.531
Italie				
*Curno, Bergamo	89.740	81.500	33.479	33.252
*Centro Lame, Bologna	34.620	30.900	28.352	28.063
*Il Castello, Ferrara	86.350	73.330	62.318	62.245
*I Gigli, Florence	229.300	188.120	148.486	140.622
*Centro Leonardo, Imola**	25.650	22.500	18.287	16.154
*La Favorita, Mantova	47.560	41.710	30.547	30.352
*Centro Carosello, Milan	192.100	172.900	87.671	80.410
*Centroluna, Sarzana	17.980	16.400	10.044	10.044
	723.300	627.360	419.184	401.142
Suède				
*Bergvik Köpcentre, Karlstad	46.824	37.360	36.839	36.839
*Mellby Centre, Laholm	16.063	14.534	12.736	12.736
*Burlöv Centre, Malmö	104.668	84.586	71.746	59.756
*MaxiHuset, Norrköping	36.856	30.872	27.852	27.687
*MaxiHuset, Skövde	33.543	26.416	25.443	25.044
*Moraberg, Södertälje	39.724	-	37.330	-
*Hälla Shopping Centre, Västerås	22.514	19.096	14.905	14.894
*Samarkand, Växjö	36.066	31.297	27.653	27.582
	336.258	244.161	254.504	204.538
	1.621.588	1.342.721	1.024.132	943.211

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

12. Investissements immobiliers (suite)

(En milliers d'euros)	30-06-06 Valeur comptable	30-06-05 Valeur comptable	30-06-06 Coûts à ce jour	30-06-05 Coûts à ce jour
BUREAUX				
France				
*Passage du Havre, Paris***	32.000	27.740	28.683	28.683
Pays-Bas				
Kingsfordweg 1, Amsterdam	87.000	87.100	84.846	84.846
	119.000	114.840	113.529	113.529
ENTREPÔTS				
France				
Rue des Béthunes, Saint-Ouen	17.000	17.000	17.431	17.431
L'Aumone Parisud, Sénart	10.700	9.900	11.656	11.656
	27.700	26.900	29.087	29.087
Pays-Bas				
Horsterweg 20, Maastricht-Airport	4.270	4.000	3.949	3.949
Galvanibaas 5, Nieuwegein	4.020	4.100	3.308	3.308
Standaardruiter 8, Veenendaal	3.640	3.420	2.777	2.777
Koeweistraat 10, Waardenburg	2.120	2.100	1.673	1.673
	14.050	13.620	11.707	11.707
	41.750	40.520	40.794	40.794
	1.782.338	1.498.081	1.178.455	1.097.534

* Ces biens sont assortis de dettes garanties par des hypothèques à hauteur de 580 millions d'euros au 30 juin 2006 (au 30 juin 2005 : 431 millions d'euros).

**Le Groupe a conclu un accord portant sur l'acquisition de l'extension du Centro Leonardo à Imola, Italie.

Le montant de l'investissement total approche 42 million d'euros. Son achèvement est prévu pour novembre 2006.

***Fait partie du complexe commercial.

Les mouvements des investissements immobiliers pour l'exercice clos le 30 juin 2006 sont les suivants :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	1.498.081	1.306.304
Acquisitions	43.094	36.839
Dépenses capitalisées	37.499	21.680
Intérêts capitalisés	328	105
Réévaluation	197.225	139.554
Fluctuations des cours de change	6.111	(6.401)
Valeur comptable en fin d'exercice	1.782.338	1.498.081

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

13. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles correspondent au matériel de bureau et fournitures du siège principal de la Société situé à Herengracht 469, Amsterdam et des bureaux du groupe situés 4 Carlton Gardens, Londres, Via del Vecchio Politecnico 3, Milan, 10 rue du Havre, Paris et Birger Jarlsgatan 22, Stockholm. Ces coûts sont amortis sur la durée de vie utile prévisible des actifs concernés, laquelle varie de 2 à 5 ans. Les mouvements de cet exercice-ci et du précédent sont les suivants :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	859	453
Additions	212	628
Amortissements	(283)	(222)
Valeur comptable en fin d'exercice	788	859
Coût en fin d'exercice	1.700	1.488
Amortissements cumulés	(912)	(629)
Valeur comptable en fin d'exercice	788	859

14. Créances

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Fonds détenus par les gestionnaires	183	228
Avance pour l'extension de Centro Leonardo	5.700	5.700
Loyers à recevoir	12.965	11.036
Prêts au personnel	-	255
Licence de marque	2.138	2.404
TVA à recevoir	3.568	3.163
Autres créances et charges payées d'avance	2.492	2.305
	27.046	25.091

Les créances au 30 juin 2006 comprennent un montant de 1,8 million d'euros (au 30 juin 2005 : 7,7 millions d'euros) exigible à plus d'un an.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

15. Caisse et banques

Le poste « caisse et banques » consiste essentiellement en dépôts à terme, auxquels s'ajoutent de petites sommes détenues sous la forme de soldes bancaires et autres liquidités.

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Soldes bancaires	9.581	6.208
Dépôts	67.000	66.803
Total	76.581	73.011

16. Crédoiteurs

(i) Dettes à court terme

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Comptes de régularisation	7.749	5.982
Impôt sur les sociétés exigible	8.183	8.509
Créditeurs	5.308	6.624
Intérêts à payer	3.829	4.525
Impôts locaux et fonciers exigibles	424	772
Charges à payer sur acquisitions	6.300	1.444
Loyers constatés d'avance	16.001	11.031
TVA à payer	63	1.110
	47.857	39.997

(ii) Dettes à long terme

Impôt sur les sociétés exigible	14.853	21.865
Prix d'achat des terrains	6.626	3.025
Dépôts de garantie reçus des locataires	6.891	6.770
Droits d'entrée	2.885	2.687
	31.255	34.347

L'impôt sur les sociétés exigible correspond à l'impôt français sur les plus-values au taux réduit de 16,5%, payable en trois versements annuels en décembre 2006, 2007 et 2008. Cet impôt sur les plus-values latentes («exit tax») résulte de la demande d'exonération fiscale de la Société en France au 1^{er} Juillet 2005 et est actualisé.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

17. Emprunts

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	566.191	598.348
Tirage de fonds	297.451	161.115
Remboursements	(222.160)	(182.214)
Fluctuations des cours de change	1.796	(2.190)
Frais d'emprunts constatés d'avance	259	132
Valeur comptable en fin d'exercice	643.537	566.191

Echéances des emprunts (En milliers d'euros)	Garantis	Non garantis	30/06/06 Total des emprunts	Taux d'intérêt moyen en %	30/06/05 Total des emprunts
Emprunts à court terme	7.542	63.488	71.030	3,1	141.567
Emprunts à long terme					
De un à deux ans	8.683	-	8.683		52.717
De deux à cinq ans	37.478	-	37.478		32.706
Plus de cinq ans	526.346	-	526.346		339.201
Total des emprunts à long terme	572.507		572.507	4,7	424.624
Total des emprunts	580.049	63.488	643.537	4,5	566.191

Analyse en taux et en devises	Emprunts à taux fixe (en milliers d'euros) ¹⁾	Emprunts à taux variable (en milliers d'euros) ²⁾	Total des emprunts (en milliers d'euros)	Taux d'intérêt moyen pondéré en %	Echéance moyenne en années	Moyenne pondérée des échéances des emprunts (en années)
2005/2006						
Euro	428.335	57.605	485.940	4,6	7,4	9,4
Couronne suédoise	89.081	68.516	157.597	4,2	5,9	7,8
Total	517.416	126.121	643.537	4,5	7,0	9,0
2004/2005						
Euro	371.632	117.166	488.798	5,1	6,6	7,0
Couronne suédoise	60.485	16.908	77.393	2,9	6,7	9,0
Total	432.117	134.074	566.191	4,8	7,4	7,4

¹⁾ Les emprunts à taux fixe sont les financements externes dont l'échéance résiduelle est supérieure à un an après prise en compte des effets des swaps de taux d'intérêt.

²⁾ Les emprunts à taux variables sont les financements externes dont l'échéance résiduelle est inférieure à un an après prise en compte des effets des swaps de taux d'intérêt.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

17. Emprunts (suite)

Les emprunts ont tous été contractés directement auprès de grandes banques avec une durée moyenne restant à courir de presque 9 ans. Des emprunts de 580 millions d'euros sont garantis par des biens (431 millions d'euros au 30 juin 2005). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts pour lesquels les durées restant à courir jusqu'à échéance sont supérieures à un an, couvertures comprises, est actuellement de 4,7% (4,7% au 30 juin 2005). Le taux d'intérêt moyen est calculé comme le taux d'intérêt moyen pondéré sur le capital résiduel de chaque emprunt jusqu'à leur échéance respective.

Les emprunts en SEK se montent à 157,6 millions d'euros (77,4 millions d'euros au 30 juin 2005). Le total des investissements immobiliers en Suède représente 336,3 millions d'euros dont 47% de cette position en couronnes suédoises sont couverts au 30 juin 2006 (63 % au 30 juin 2005) Le risque résiduel est relativement limité par rapport au montant total du portefeuille et ne sera, en principe, pas couvert. Un affaiblissement de cette devise à hauteur de 5% entraînerait, par exemple, une baisse des capitaux propres égale à 0,9% seulement de la valeur d'actif net réévalué rapportée.

Au 30 juin 2006 la Société disposait de facilités de crédit non utilisées représentant un total de 78 millions d'euros. Ces montants sont confirmés et disponibles immédiatement pour la Société. Ils sont remboursables selon les conditions prévues.

18. Instruments financiers dérivés

La Société a pour politique la mise en œuvre d'une stratégie défensive de couverture du risque de taux d'intérêt afin de se protéger en cas de hausse de ces taux. La Société entend couvrir la majorité de ses emprunts en cours à moyen et long termes (5 à 15 ans). La juste valeur (valeur de marché) des instruments actuels de couverture du risque de taux d'intérêt au 30 juin 2006 est négative à hauteur de 8,7 millions d'euros (54,5 millions d'euros au 30 juin 2005).

Au 30 juin 2006, la période moyenne du taux d'intérêt courant des instruments de couverture était similaire à celle des facilités de prêt et la Société était couverte à un taux d'intérêt moyen de 4,8%. Seulement 19,6 % des emprunts actuels sont à taux variable. Une augmentation des taux d'intérêt de 1% n'aurait donc qu'un impact négatif limité se traduisant par des charges d'intérêts supplémentaires de 1,26 million d'euros, soit 2,2 % du résultat sur investissement direct déclaré.

Swaps de taux d'intérêt au 30 Juin 2006	Valeur nominale (En milliers d'euros)	Juste valeur (En milliers d'euros)
Jusqu'à un an	-	-
De un an à cinq ans	-	-
De cinq ans à dix ans	355.666	(1.156)
Plus de dix ans	162.896	(7.588)
Total	518.562	(8.744)

Le poste instruments financiers dérivés représente la juste valeur des contrats de swap de taux d'intérêt conclus dans le but de couvrir le risque de taux d'intérêt du Groupe. La Société comptabilise l'acquisition ou la vente d'un swap de taux d'intérêt à sa date de transaction.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

18. Instruments financiers dérivés (suite)

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	(54.504)	(19.802)
Fluctuations	45.760	(34.702)
Valeur comptable en fin d'exercice	(8.744)	(54.504)

Au 30 juin 2006, le solde négatif de la juste valeur des instruments financiers dérivés se décomposait en instruments ayant une juste valeur positive de 4,7 millions d'euros et en instruments ayant une juste valeur négative de 13,4 millions d'euros. Au 30 juin 2005, aucun instrument n'avait une juste valeur positive.

19. Dettes d'impôt différé

Les dettes d'impôt différé au cours de l'exercice résultent des éléments suivants :

	Solde 01-07-2005 (En milliers d'euros)	Comptabilisé au compte de résultat	Variations dans le bilan ¹	Variation du taux de change	Solde 30-06-06 (En milliers d'euros)
Investissements immobiliers	87.511	44.947	(12.020)	827	121.265
Instruments financiers dérivés	(11.759)	10.847	-	(6)	(918)
Impact fiscal des pertes reportées comptabilisées	(2.365)	(775)	-	-	(3.140)
Dettes d'impôt différé	73.387	55.019	(12.020)	821	117.207

Les dettes d'impôt différé au cours de l'exercice précédent résultent des éléments suivants :

	Solde 01-07-2004 (En milliers d'euros)	Comptabilisé au compte de résultat	Variations dans le bilan ²	Variation du taux de change	Solde 30-06-05 (En milliers d'euros)
Investissements immobiliers	71.748	47.224	(32.138)	677	87.511
Instruments financiers dérivés	(4.176)	(7.583)	-	-	(11.759)
Impact fiscal des pertes reportées comptabilisées	1.932	(433)	-	-	(2.365)
Dettes d'impôt différé	65.640	39.208	(32.138)	677	73.387

¹) 2006 : correspond principalement au paiement de l'impôt néerlandais sur les plus-values, en raison du transfert du bureau situé au 1 Kingsfordweg du régime des sociétés au régime FBI de la Société située aux Pays Bas.

²)2005 : correspond principalement à la reclassification de dettes d'impôt différé en dettes à court et long terme du fait de l'adoption du régime de SIIC en France.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

19. Dettes d'impôt différé (suite)

L'augmentation liée à l'investissement immobilier durant l'exercice provient d'une hausse dans la valeur de marché des investissements immobiliers et une baisse de la valeur fiscale des immeubles en Italie et en Suède due à une dépréciation fiscale usuelle. Au 30 juin 2006, le montant total des dettes d'impôt différé de 117,2 millions d'euros concernait l'Italie pour un montant de 67,5 millions d'euros et la Suède pour un montant de 49,7 million d'euros.

Il n'existe pas de créances d'impôt différé non comptabilisées.

20. Provision pour retraites

Les variations de la provision sont présentées ci-dessous :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	472	340
Dépenses liées aux employés actuels	224	237
Contributions payées par l'employeur	(293)	(282)
Dépenses liées aux employés passés	-	-
Autres revenus financiers	(19)	(4)
Perte actuariaire	78	178
Variation du taux de change	12	3
Valeur comptable en fin d'exercice	474	472

Les montants comptabilisés dans les dépenses de la Société sous le compte de résultat relatifs au plan de profit défini sont présentés ci-dessous :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Dépenses courantes liées aux charges locatives	224	237
Dépenses passées liées aux charges locatives	-	-
Autres revenus financiers	(19)	(4)
Perte actuariaire	78	178
Autres dépenses liées au plan	24	6
	307	417

Principales estimations utilisées par l'actuaire:

	30-06-06 (En pourcentage)	30-06-05 (En pourcentage)
Croissance du salaire ouvrant droit à pension	4,5	4,1
Croissance du seuil des recettes	3,0	2,6
Hausse de pension	3,0	2,6
Taux d'escompte	5,25	5,0
Estimation de l'inflation	3,0	2,6

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

20. Provision pour retraites (suite)

Actifs et taux de rendement attendu:

(€'000)	Taux de rendement attendu 2006/07 (en pourcentage)	Valeur au 30-06-06 (en milliers d'euros)	Taux de rendement attendu 2005/06 (en pourcentage)	Valeur au 30-06-05 (en millier d'euros)
Actions	7,75	1.783	8,0	1.281
Obligations	5,0	95	5,0	74
Investissements immobiliers	7,0	10	7,0	21
Liquidités	4,5	113	4,75	165
Total de la valeur de marché des actifs		2.001		1.541
Valeur actuelle des dettes du régime		(2.475)		(2.013)
Excédent/(déficit) du régime		(474)		(472)

Les obligations en matière de prestations de retraite et leurs effets sur le compte d'exploitation sont calculés sur la base de modèles actuariels. Les actifs du régime étant évalués à la juste valeur (c'est-à-dire à leur valeur de marché), les hypothèses financières reposent sur les attentes du marché à la fin de l'exercice comptable. Bien que les attentes du marché soient sujettes à interprétation, il existe assez peu de marge et à ce jour, la Société n'a connaissance d'aucune raison qui pourrait impliquer que les véritables chiffres soient sensiblement différents de ceux utilisés pour les projections. Le taux d'actualisation utilisé pour calculer la juste valeur des actifs du régime est basé sur le taux applicable aux obligations à long terme (plus de 15 ans) de sociétés notées AA. Les calculs ont été effectués par un actuare qualifié et indépendant.

21. Capital social émis

Le capital social comprend :

- 999 999 900 actions ordinaires autorisées d'une valeur nominale de 0,50 euro, dont 352 776 088 actions émises et entièrement libérées au 30 juin 2006.
- 100 actions prioritaires autorisées d'une valeur nominale de 0,50 euro, entièrement émises et libérées.

La moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation au cours du présent exercice est de 349.381.620. Les actionnaires ont droit à recevoir des dividendes tels que définis de temps à autre et ont droit à une voix par action aux assemblées des actionnaires de la Société. Les détenteurs de certificats de dépôt ont droit à recevoir des dividendes tels que définis de temps à autre et ont droit à dix voix par certificat de dépôt aux assemblées des actionnaires de la Société.

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	172.312	152.703
Actions émises, stock options exercées	38	-
Actions gratuites émises	4.038	4.109
Placement d'actions émises	-	15.500
Valeur comptable en fin d'exercice	176.388	172.312

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

21. Capital social émis (suite)

Au 30 juin 2006, il y avait en circulation 679 500 stock-options au bénéfice du personnel, représentant 2% du capital social émis actuel. Chaque option donne droit à un certificat de dépôt, représentant dix actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,50 euro et ont toutes été attribuées le 8 novembre 2004 à un prix d'exercice de 24,82 euros. Les options ne peuvent être exercées pendant les trois années qui suivent leur date d'attribution. Elles peuvent ensuite être exercées pendant une période de sept ans. Compte tenu du cours des certificats de dépôt, du prix d'exercice fixé à 24,82 euros et de la première date possible d'exercice, le montant des options en circulation est évalué à 1.115.000 euros si l'on utilise la formule appropriée de valorisation des options.

La Société n'a pas racheté de certificats de dépôt pour couvrir les possibles futurs exercices d'options par le personnel. Il est prévu d'émettre de nouveaux certificats de dépôt au fur et à mesure des éventuels exercices d'options.

22. Réserve pour prime d'émission

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	330.879	271.810
Stock options attribuées	316	210
Actions émises, stock-options exercées	105	-
Transfert pour émission d'actions gratuites	(4.038)	(4.109)
Placement d'actions émises	-	65.100
Frais d'émission	-	(2.084)
Dividendes distribués	(66)	(48)
Valeur comptable en fin d'exercice	327.196	330.879

Du point de vue de la fiscalité néerlandaise, la réserve pour primes d'émission est considérée comme du capital libéré.

23. Autres Réserves

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	211.000	176.155
Bénéfices de l'exercice précédent	85.573	37.627
Résultat de la conversion des devises étrangères	3.595	(2.782)
Valeur comptable en fin d'exercice	300.168	211.000

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

24. Bénéfice par certificat de dépôt

Bénéfice par certificat de dépôt, avant dilution

Le bénéfice par certificat de dépôt avant dilution au 30 juin 2006 est basé sur un bénéfice attribuable aux détenteurs de certificats de dépôt de 233,9 millions d'euros (30 juin 2005: 113,9 millions d'euros) et sur un nombre moyen pondéré de certificats de dépôt en circulation au cours de l'exercice clos le 30 juin 2006 de 34.938.162 (30 juin 2005: 31.589.214), et est calculé comme suit :

Bénéfice attribuable aux détenteurs de certificats de dépôt

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Résultat net de l'exercice	233.927	113.953

Nombre moyen pondéré de certificats de dépôt :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Nombre de certificats de dépôt en circulation au début de l'exercice	34.426.476	30.540.500
Effet des certificats de dépôt émis en Novembre 2004 (dividende en actions)	-	479.673
Effet des certificats de dépôt émis en Mai 2005 (placement d'actions)	-	569.041
Effet des certificats de dépôt émis en Novembre 2005 (dividende en actions et stock options exercées par le personnel)	475.686	-
Nombre moyen pondéré de certificats de dépôt à la fin de l'exercice	34.938.162	31.589.214

Bénéfice dilué par certificat de dépôt

Le calcul du bénéfice dilué par action au 30 juin 2006 est basé sur le profit attribuable aux détenteurs de certificats de dépôt de 233,9 millions d'euros (30 juin 2005: 113,9 millions d'euros) et sur le nombre moyen pondéré de certificats de dépôt en circulation au cours de l'exercice clos le 30 juin 2006 de 35.649.226 (30 juin 2005: 32.060.200) calculé comme suit :

Bénéfice attribuable aux détenteurs de certificats de dépôt (dilué)

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Bénéfice attribuable aux détenteurs de certificats de dépôt (dilué)	233.927	113.953

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

24. Bénéfice par certificat de dépôt (Suite)

Nombre moyen pondéré de certificats de dépôt (dilué)

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Nombre moyen pondéré de certificats de dépôt à la fin de l'exercice	34.938.162	31.589.214
Effet des options émises sur les certificats de dépôt	711.064	470.986
Nombre moyen pondéré de certificats de dépôt (dilué) à la fin de l'exercice	35.649.226	32.060.200

25. Engagements hors bilan

Au 30 juin 2006, des garanties bancaires ont été émises pour un montant total de 2,93 millions d'euros. Des contrats de swap de taux d'intérêt ont été conclus pour couvrir le risque engendré par les fluctuations des taux d'intérêt pour un montant notionnel total de 519 millions d'euros (voir aussi la note annexe 18 aux états financiers consolidés et la note annexe 11 aux états financiers de la Société).

Au 30 juin 2006, les engagements hors bilan du Groupe atteignaient 42 millions d'euros et étaient liés à l'acquisition de l'extension du Centro Leonardo à Imola, Italie.

26. Parties liées

Introduction

Le Groupe entretient des relations avec les parties liées, en l'occurrence avec ses filiales et avec son Conseil de surveillance, et son Directoire.

Rémunération

Les jetons de présence des administrateurs comprennent un montant de 101 700 euros (2004/2005 : 97 500 euros) au titre de la rémunération brute versée aux membres du Conseil de Surveillance, comme précisé ci-dessous :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
W.G. van Hassel	30,0	30,0
H.Th.M. Bevers	11,3	22,5
H.W. Bolland	22,5	22,5
J.H. Goris	22,5	22,5
J.C. Pollock	15,0	-

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

26. Parties liées (suite)

Les jetons de présence des administrateurs incluent un montant de 1.650.000 euros (2004/2005 : 1.383.000 euros) au titre de la rémunération brute, charges sociales comprises, des membres du Directoire, comme précisé ci-dessous:

	J.P. Lewis		E.J. van Garderen	
	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Salaire	482	445	318	306
Primes	433	293	250	201
Cotisations de retraite	7	7	41	40
Charges sociales	114	87	5	4

Les primes versées aux membres du Directoire sont entièrement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur de l'actif net réévalué de la Société et de son dividende par action.

Stock options

Les membres du Directoire détiennent les stock-options présentés ci-dessous, qui ont été attribuées le 8 novembre 2004 à un prix d'exercice de 24,82 euros.

J.P. Lewis	120 000
E.J. van Garderen	100 000

Actionnariat

M. Lewis et des entités qui lui sont associées détiennent 852.014 certificats de dépôt, représentant au total 2,42 % du capital social émis de la Société. M. van Garderen détient 30.000 certificats de dépôt, représentant au total 0,085 % du capital social émis de la Société. M. van Hassel détient indirectement 1.721 certificats de dépôt représentant 0,005 % du capital social émis de la Société. Aucun autre membre du Conseil de Surveillance n'a de participation dans la Société.

Pas de prêts

Il n'existe aucun prêt accordé à des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire.

27. Estimations comptables et jugements

Le Conseil de surveillance a examiné avec le Directoire le développement, le choix et la divulgation des règles comptables et des estimations clés du Groupe ainsi que de l'application de ces règles et estimations.

Estimations et hypothèses comptables clés

Impliquant des incertitudes et des jugements significatifs, les estimations et hypothèses comptables clés exposées dans la présente section sont considérées comme étant les plus importantes pour la compréhension des états financiers. Pour toutes ces estimations, la direction rappelle que les événements ne se produisent que rarement comme prévu et que les meilleures estimations demandent à être révisées régulièrement.

Jugements clés dans l'application des règles comptables du Groupe

Les jugements comptables clés pour l'application des règles comptables du Groupe sont décrits aux notes relatives à la politique en matière d'investissements immobiliers (voir note 1).

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS

Comme indiqué à la note 1, les présents états financiers de la Société sont les premiers états préparés conformément aux normes IFRS. Les chiffres comparatifs de l'exercice 2004/2005 ont été repris des états financiers de l'exercice précédent préparés en normes GAAP néerlandaises et ajustés en application des IFRS. Les effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS sur le bilan consolidé de la Société au 1^{er} juillet 2005 et sur le compte de résultat de l'exercice 2004/2005 sont analysés dans les tableaux ci-dessous et dans les notes associées.

Compte de résultat consolidé Eurocommercial Properties N.V. pour 2004/2005 (en milliers d'euros)

Compte de résultat selon principes comptables 2004/2005	ajustements IFRS							Compte de résultat selon IFRS	
	ajustements liés à la présentation	charges locatives	honoraires de commercialisation et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	crédeurs à long terme	impôts différés		
Revenus								Revenus	
Produits générés par les investissements immobiliers	96.889	281	-	(723)	-	-	-	96.447	Revenus locatifs
	-	-	12.038	-	-	-	-	12.038	Produits de la refacturation des charges locatives
	-	-	(14.262)	-	-	-	-	(14.262)	Dépenses liées aux charges locatives
Charges générées par les investissements immobiliers	(15.672)	(281)	2.224	334	(44)	-	-	(13.439)	Charges générées par les investissements immobiliers
Produits nets générés par les investissements immobiliers	81.217	-	-	(389)	(44)	-	-	80.784	Revenu net d'exploitation
Autres produits	143	(143)	-	-	-	-	-	-	
Total revenus	81.360	(143)	-	(389)	(44)	-	-	80.784	
Réévaluation des investissements immobiliers	135.666	3.411	-	(432)	-	-	2.035	140.680	Réévaluation des investissements immobiliers
Total revenus	217.026	3.268	-	(821)	(44)	-	2.035	221.464	Total revenus
Charges									Charges
	287	-	-	-	-	-	-	287	Produits d'intérêt
	(24.918)	-	-	-	-	-	-	(24.918)	Charges d'intérêt
	111	-	-	-	-	-	-	111	Résultat sur devises étrangères
	-	-	-	-	-	(34.702)	-	(34.702)	Variation de la juste valeur des instruments financiers

ajustements IFRS (suite)

Compte de résultat selon principes comptables 2004/2005 (suite)	ajustements IFRS (suite)							Compte de résultat selon IFRS (suite)	
	ajustements liés à la présentation	charges locatives	honoraires de commercialisation et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	crédateurs à long terme	impôts différés		
Charges nettes de financement	(24.520)	-	-	-	(34.702)	-	-	(59.222)	Coûts nets de financement
Charges de la Société	(7.746)	1.038	-	(166)	-	-	-	(6.874)	Charges de la Société
Charges financières investissements et d	(983)	(1.038)	-	-	-	-	-	(2.021)	Charges investissements d
Total charges	(33.249)	-	-	(166)	(34.702)	-	-	(68.117)	Total charges
Bénéfice net avant impôt	183.777	3.268	-	(821)	(210)	(34.702)	2,035	153.347	Bénéfice net avant impôt
Impôt sur les sociétés	(186)	-	-	-	-	-	-	(186)	Impôt sur les sociétés
Impôts différés	(54.814)	(51)	-	-	-	-	15.657	(39.208)	Impôts différés
Bénéfice après impôt	128.777	3.217	-	(821)	(210)	(34.702)	2,035	113.953	Bénéfice après impôt
Réévaluation des investissements	135.666	3.411	-	(432)	-	-	2,035	140.680	Réévaluation des investissements
	-	-	-	-	(34.702)	-	-	(34.702)	Variation de la juste valeur des instruments financiers
Charges financières d'investissement et	(983)	(1.038)	-	-	-	-	-	(2.021)	Charges investissements d
Impôts différés	(54.814)	(51)	-	-	-	-	15.657	(39.208)	Impôts différés
Résultat sur investissement indirect	79.869	2.322	-	(432)	-	(34.702)	2,035	64.749	Résultat sur investissement indirect
Résultat total sur investissement	128.777	3.217	-	(821)	(210)	(34.702)	2,035	113.953	Résultat total sur investissement
Moins résultat sur investissement indirect	(79.869)	(2.322)	-	432	-	34.702	(2,035)	(64.749)	Moins résultat sur investissement indirect
Résultat sur investissement direct	48.908	895	-	(389)	(210)	-	-	49.204	Résultat sur investissement direct

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS (suite)

Bilan consolidé Eurocommercial Properties N.V. au 1er juillet 2005 (en milliers d'euros)

Bilan selon principes comptables 2004/2005	ajustements IFRS							Bilan selon IFRS	
	ajustements liés à la présentation	Ajustements de l'exercice précédent	honoraires de commercialisation et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	crédeurs à long terme	impôts différés		
Actifs								Actifs	
Investissements									
Investissements immobiliers	1.498.081	-	-	-	-	-	-	1.498.081	Investissements immobiliers
	-	859	-	-	-	-	-	859	Immobilisations corporelles
	-	-	-	-	-	-	-	-	Instruments financiers dérivés
	-	7.736	-	-	-	-	-	7.736	Créances
	-	8.595	-	-	-	-	-	1.506.676	Total actifs à long terme
Caisse et banques	73.011	-	-	-	-	-	-	73.011	Caisse et banques
	1.571.092								
Créances	28.121	(8.623)	(2.044)	(99)	-	-	-	17.355	Créances
	-	(8.623)	(2.044)	(99)	-	-	-	90.366	Total actif à court terme
<i>Autre actif</i>									
Immobilisations corporelles	859	(859)	-	-	-	-	-	-	
Total actif	1.600.072	(887)	(2.044)	(99)	-	-	-	1.597.042	Total actif
Dettes									Dettes
<i>Dettes à court terme</i>									
Crédeurs	39.156	-	684	157	-	-	-	39.997	Crédeurs
Emprunts	141.567	-	-	-	-	-	-	141.567	Emprunts
	180.723	-	684	157	-	-	-	181.564	Total dettes à court terme

ajustements IFRS (suite)

Bilan selon principes comptables 2004/2005 (suite)	ajustements IFRS (suite)								Bilan selon IFRS (suite)	
	ajustements liés à la présentation	Ajustemen ts de l'exercice precedent	honoraires de commercial isa-tion et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	crédoeurs à long terme	impôts différés			
<i>Dettes a long terme</i>										
Crediteurs	35.257	-	560	565	-	-	(2.035)	-	34.437	rediteursC
Emprunts	425.511	887	-	-	-	-	-	-	424.624	Emprunts
Provision pour dettes d'impôt latent	-	-	19.802	-	-	34.702	-	-	54.504	Instruments financiers dérivés
Provision pour retraites	67.834	-	21.642	-	-	-	-	-	73.387	Dettes d'impôt différé
	312	-	160	-	-	-	-	-	472	Provision pour retraites
	-	(887)	42.164	565	-	34.702	(2.035)	(16.089)	587.334	<i>Total dettes a long terme</i>
Total dettes	709.637	(887)	42.848	722	-	34.702	(2.035)	(16.089)	768.898	<i>Total dettes</i>
<i>Actif net</i>	890.43									
Capitaux propres	5	-	(44.892)	(821)	-	(34.702)	2.035	16.089	828.144	<i>Actif net</i>
Capital social émis	172.312	-	-	-	-	-	-	-	172.312	Capitaux propres
Reserve pour prime d'émission	330.666	-	3	-	210	-	-	-	330.879	Capital social émis
Réserves	258.680	-	(47.680)	-	-	-	-	-	211.000	Reserve pour prime d'emission
Revenu non distribué	128.777	-	2.785	(821)	(210)	(34.702)	2.035	16.089	113.953	Réserves
	890.435	-	(44.892)	(821)	-	(34.702)	2.035	16.089	828.144	Revenu non distribué

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS (suite)

Etat consolidé des flux de trésorerie Eurocommercial Properties N.V. pour 2004/2005 (en milliers d'euros)

Etat des flux de trésorerie basé sur les principes comptables 2004/2005	Ajustements IFRS							Etat des flux de trésorerie basé sur les normes IFRS		
	ajustements liés à la présentation	Charges du service	honoraires de commercialisation et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	créditeurs à long terme	impôts différés			
<i>Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles</i>									<i>Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles</i>	
Bénéfice après impôt	128.777	3.217	-	(821)	(210)	(34.702)	2.035	15.657	113.953	Bénéfice après impôt
<i>Ajustements:</i>										<i>Ajustements:</i>
	-	-	-	-	210	-	-	-	210	Mouvement sur les stock options
Réévaluation des investissements	(135.666)	(3.898)	-	1.029	-	-	(2.035)	-	(140.570)	Réévaluation des investissements
	-	-	-	-	-	34.702	-	-	34.702	Instruments financiers dérivés
Impôt différé	54.814	51	-	-	-	-	-	(15.657)	39.208	Impôt différé
Mouvements sur les provisions pour retraites	132	(132)	-	-	-	-	-	-	-	
Autres mouvements	-	1.241	-	213	-	-	-	-	1.454	Autres mouvements
Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles	48.057	479	-	421	-	-	-	-	48.957	Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles
Hausse/Baisse des débiteurs	(1.752)	(1.172)	-	550	-	-	-	-	(2.374)	Hausse des débiteurs
Hausse/Baisse des créditeurs	(34.440)	65.005	-	(2.854)	-	-	-	-	27.711	Hausse des créditeurs
	-	(39.967)	-	-	-	-	-	-	(39.967)	Impôt sur les plus-values Instruments financiers dérivés
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	-	(24.410)	-	-	-	-	-	-	(24.410)	Charges d'intérêt
	-	287	-	-	-	-	-	-	287	Produits d'intérêt
	11.865	222	-	(1.883)	-	-	-	-	10.204	

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS (suite)

Etat des flux de trésorerie basé sur les principes comptables 2004/2005 (suite)	Ajustements IFRS (suite)							Etat des flux de trésorerie basé sur les normes IFRS (suite)		
	ajustements liés à la présentation	Charges du service	honoraires de commercialisation et autres montants	avantages consentis au personnel	instruments financiers dérivés	créditeurs à long terme	impôts différés			
Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement									Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement	
Investissements immobiliers	(56.606)	19.893	-	1.883	-	-	-	-	(34.830)	Investissements immobiliers
	-	(19.893)	-	-	-	-	-	-	(19.893)	Charges d'investissement
Mouvements sur les immobilisations corporelles	(406)	(222)	-	-	-	-	-	-	(628)	Mouvements sur les immobilisations corporelles
	(57.012)	(222)	-	1.883	-	-	-	-	(55.351)	
Flux de trésorerie générés par les activités financiers										Flux de trésorerie générés par les activités financiers
Produits des actions émises	78.516	-	-	-	-	-	-	-	78.516	Produits des actions émises
Augmentation des emprunts	161.115	-	-	-	-	-	-	-	161.115	Augmentation des emprunts
Remboursement des emprunts	(182.214)	-	-	-	-	-	-	-	(182.214)	Remboursement des emprunts
Dividendes distribués	(24.282)	-	-	-	-	-	-	-	(24.282)	Dividendes distribués
Augmentation des créditeurs à long terme	630	-	-	-	-	-	-	-	630	Augmentation des créditeurs à long terme
	33.765	-	-	-	-	-	-	-	33.765	
Flux de trésorerie net	(11.382)	-	-	-	-	-	-	-	(11.382)	Flux de trésorerie net
Différence de changes sur caisse et banques	323	-	-	-	-	-	-	-	323	Différence de changes sur caisse et banques
Diminution caisse et banques	(11.059)	-	-	-	-	-	-	-	(11.059)	Diminution caisse et banques
Caisse et banques en début d'exercice	84.070	-	-	-	-	-	-	-	84.070	Caisse et banques en début d'exercice
Caisse et banques en fin d'exercice	73.011	-	-	-	-	-	-	-	73.011	Caisse et banques en fin d'exercice

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (Suite)

Au 30 juin 2006

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS (suite)

Les normes, notamment les normes comptables IAS, qui ont l'impact le plus significatif sur le compte-rendu financier fourni par la Société comparant les normes néerlandaises GAAP et les normes IFRS, sont les suivantes :

IFRS	Norme	Ajustements
IAS	12	Provisions pour charges d'impôts latentes à la valeur nominale et non plus en valeur actualisée
IAS	32/39	Instruments de couverture du risque de taux d'intérêt à la juste valeur de marché enregistrée au bilan
IAS	32/39	Emprunts à la valeur amortie et non plus en valeur nominale
IAS	40	Honoraires de commercialisation et autres montants tels que franchises de loyers, paliers de loyers, indemnités de résiliation, droits d'entrée etc. inclus dans la juste valeur des biens d'investissement
IAS	19	Retraite "à prestations définies" entièrement enregistrée pour la valeur nette de l'engagement
IFRS	2	Valeur des stock-options comptabilisée au compte de résultat

(I) Provision pour charges d'impôts latentes

D'après les normes néerlandaises GAAP, la provision pour charges d'impôts différés latentes sur les plus-values est calculée sur la base de la valeur actualisée des charges d'impôts latentes, en prenant en compte, en cas de cession, le taux d'impôt applicable à la société propriétaire du bien ainsi cédé. Les pertes fiscales reportées ont été prises en compte au cas où elles pourraient être imputées sur une vente. Les normes IFRS imposent que les dettes d'impôt différé soient calculées à la valeur nominale, sur la base de la manière prévue pour la réalisation ou le règlement des montants comptables des actifs et passifs et du taux d'imposition applicable. En normes IFRS, les impôts différés actif et passif sont généralement comptabilisés séparément ce qui dans ce cas, augmente les totaux de l'actif et du passif.

(II) Instruments de couverture du risque de taux d'intérêt

En normes GAAP néerlandaises, les instruments financiers dérivés (contrats de swap de taux d'intérêt conclus par la Société) ne figuraient pas au bilan. L'information sur ces instruments figurait dans les notes annexes au titre des engagements hors bilan et les variations de leur juste valeur n'avaient pas d'implication sur le compte de résultat. Les normes IFRS imposent de faire figurer au bilan la juste valeur des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt. Toutes les variations de la juste valeur de ces instruments figurent au compte de résultat.

(III) Emprunts

Les emprunts figuraient à leur valeur nominale en normes GAAP néerlandaises. En normes IFRS, la première comptabilisation des emprunts doit prendre en compte les dépenses et le coût de transaction directement attribuables et qui font partie intégrante du taux d'intérêt effectif facturé. Ces coûts et dépenses étaient au préalable facturés séparément au compte de résultat. Après à la comptabilisation initiale, les emprunts sont évalués à leur coût amorti.

28. Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS (suite)

(IV) Honoraires de commercialisation et autres promotions

La norme IAS 40 requiert qu'en déterminant la juste valeur d'un investissement immobilier, une entité ne compte pas deux fois les actifs et passifs comptabilisés de manière séparée. Ceci implique que les honoraires de commercialisation payés d'avance comptabilisés en créances en normes GAAP néerlandaises ne devraient pas l'être en normes IFRS. Bien que la Société applique actuellement une politique d'amortissement linéaire (les honoraires de commercialisation et les mesures d'incitation à la location sont amortis sur la durée du bail correspondant) en normes GAAP néerlandaises, les droits d'entrée ne sont plus amortis linéairement ainsi que l'imposent les normes IFRS.

(V) Retraites

Cinq salariés de la Société seulement adhèrent à un régime de retraite classé « à prestations définies » aux termes des normes IFRS. Pour cette raison, et compte tenu des futures augmentations de salaires, des conditions moyennes des contrats de travail, de l'inflation et d'autres facteurs semblables, en normes IFRS les futures charges de retraite doivent faire l'objet d'une estimation. Poursuivant ce but, la Société, prenant en compte les règles IFRS ainsi que les règles actuelles du régime de retraite, a fait rédiger un rapport actuariel par un actuair indépendant. Sur la base de ce rapport, la provision de la Société a légèrement augmenté ce qui a eu un faible impact négatif sur les capitaux propres en normes IFRS. Tous les autres salariés ayant acquis des droits à retraite relèvent d'un régime à cotisations définies, sur lequel l'adoption des normes IFRS n'aura aucun impact.

(VI) Stock options

Le 7 novembre 2002, la Société a attribué 15 000 options conditionnelles à ses salariés. Le 8 novembre 2004, la Société a attribué 716.000 options conditionnelles à ses salariés. En normes GAAP néerlandaises, ces options n'avaient aucun impact sur le compte de résultat à la date de leur attribution, mais en normes IFRS celles-ci ont entraîné une légère augmentation des frais de personnel comptabilisés au compte de résultat et un mouvement de même montant dans les capitaux propres.

BILAN DE LA SOCIETE

(avant affectation du bénéfice)

(En milliers d'euros)	Note	30-06-06	30-06-05
Investissements immobiliers	3	101.050	13.620
Participations dans les filiales	4	617.171	414.247
Créances sur les filiales	5	279.917	355.589
Immobilisations corporelles	7	283	182
Total actif circulant		998.421	786.638
Créances		1.764	603
Caisse et banques	6	69.390	66.829
Total actif immobilisé		71.154	67.432
Total actif		1.069.575	851.070
Créditeurs		7.738	2.568
Dettes envers les filiales		196	259
Emprunts	8	23.488	19.627
Total dettes a court terme		31.422	22.454
Provision pour retraites		474	472
Total dettes		31.896	22.926
Actif net		1.037.679	828.144
Capitaux propres	9		
Capital social émis		176.388	172.312
Réserve pour prime d'émission		327.196	330.879
Réserve légale de réévaluation		331.924	128.752
Réserve de conversion de devise		2.050	(1.545)
Report à nouveau		(33.806)	83.793
Bénéfice non distribué		233.927	113.953
		1.037.679	828.144

COMPTE DE RESULTAT DE LA SOCIETE

(En milliers d'euros)	2005/2006	2004/2005
Bénéfice après impôt	17.923	13.453
Résultats des filiales après impôt	216.004	100.500
Bénéfice après impôt	233.927	113.953

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE

Au 30 juin 2006

1. Informations générales

La description des activités et de la structure de la Société telle qu'elle figure dans les notes annexes aux états financiers consolidés s'applique également aux états financiers de la Société. Les comptes sociaux ont été préparés conformément aux dispositions de la Partie 9, Livre 2 du Code civil néerlandais, relative aux obligations de communication de l'information financière. Les états financiers consolidés annuels des sociétés cotées dans l'Union Européenne doivent, à partir de l'exercice débutant le 1^{er} janvier 2005 ou après, être préparés selon les normes comptables internationales IFRS telles qu'adoptées par la Commission Européenne. Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 30 juin 2006 ont donc été préparés en conséquence. Afin d'harmoniser les principes comptables des comptes des sociétés avec les comptes consolidés, le Directoire a décidé d'adopter à partir du 1^{er} juillet 2005 les dispositions de l'article 2 :362 paragraphe 8 du Code civil néerlandais, qui appliquent aux états financiers de la Société les mêmes principes comptables que ceux utilisés pour les comptes consolidés.

La loi néerlandaise relative à la surveillance des sociétés d'investissement a été amendée, prenant effet au 1^{er} septembre 2005. Les amendements introduisent de nouvelles règles en matière de contenu des états financiers publiés par les institutions d'investissement. La Société a appliqué la plupart de ces nouvelles règles lors de la préparation des états financiers pour l'exercice clos au 30 juin 2006.

2. Principes comptables

Sauf mention contraire, la description des principes comptables telle qu'elle figure dans les notes annexes aux états financiers consolidés s'applique également aux états financiers de la Société.

Changement de principes comptables pour les normes IFRS

Depuis l'exercice comptable 2005/2006, le Groupe prépare ses états financiers consolidés conformément aux normes IFRS adoptées par l'Union Européenne. La première application de ces principes comptables aux états financiers consolidés a modifié les principes comptables utilisés pour évaluer les actifs, les provisions et les dettes (les « ajustements IFRS 1 »). Ces ajustements IFRS 1 ont été appliqués, principalement avec un effet rétroactif, aux données comparatives au 1^{er} juillet 2004.

A compter du 1^{er} juillet 2005, la Société a également choisi d'appliquer pour ses états financiers les mêmes principes comptables que ceux utilisés dans les états financiers consolidés. La Société a fait ce choix car il améliore l'information financière fournie par la Société dans ses états financiers. En conséquence, les capitaux propres et le résultat net de l'exercice dans les états financiers de la Société sont égaux à ceux des états financiers consolidés, ce qui est une pratique autorisée aux Pays-Bas. Ceci permet aussi de simplifier la procédure de compte rendu puisque la Société peut se contenter d'un seul référentiel comptable pour ses participations.

Par rapport aux états financiers de l'exercice 2004/2005 les modifications sont les suivantes :

- Ajustement des capitaux propres au 1^{er} juillet 2004 et au 30 juin 2005 du fait des ajustements IFRS 1
- Ajustement du résultat net de l'exercice 2004/2005 du fait des ajustements IFRS 1.

L'impact de l'adoption des normes IFRS sur les capitaux propres et le résultat de l'exercice est égal à celui décrit au paragraphe « Principaux effets de la transition des normes GAAP néerlandaises aux normes IFRS », note 28 des états financiers consolidés.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

2. Principes comptables (suite)

Participations dans les filiales

Conformément à l'article 2 :362 paragraphe 8 du Code civil néerlandais, les participations dans les filiales sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Pour déterminer la valeur des capitaux propres, l'actif, le passif et le compte de résultat respectent les principes comptables tels qu'ils sont appliqués aux états financiers consolidés.

La détermination de la valeur des capitaux propres tient compte des dispositions transitoires de détermination des valeurs et des principes comptables relatifs à la première application des normes IFRS tels qu'ils sont appliqués aux états financiers consolidés. Consulter également la note 1 des états financiers consolidés.

Changement de principes comptables du Code civil néerlandais

Au 1^{er} janvier 2005, la réglementation applicable à la constitution et à la conservation des réserves légales et de réévaluation pour l'investissement immobilier et pour les filiales a été modifiée. Ce changement implique qu'à compter des exercices financiers ouverts au 1^{er} janvier 2005 ou après, les réévaluations positives des investissements immobiliers et des filiales ne peuvent plus être compensées par les réévaluations négatives. En outre, selon le Code civil néerlandais, à compter des exercices financiers ouverts le 1^{er} janvier 2005 et après, la réserve de réévaluation est une réserve légale. A la suite de ce changement du Code civil néerlandais et des principes comptables liés, les autres réserves ont été réparties en réserve de réévaluation légale, réserve de conversion de devise, réserve de bénéfice retenu et autres réserves. La composition des capitaux propres a été modifiée en conséquence. Ce changement de méthode comptable n'a pas affecté le résultat net par rapport à celui déterminé selon les méthodes comptables antérieures. Pour l'impact sur les capitaux propres, se référer à la note 9 des états financiers.

3. Investissements immobiliers

Les mouvements des investissements immobiliers pour l'exercice clos le 30 juin 2006 sont les suivants :

	30-06-06	30-06-05
	(En milliers d'euros)	(En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	13.620	14.220
Acquisitions	87.200	-
Réévaluation	230	(600)
Valeur comptable en fin d'exercice	101.050	13.620

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

4. Participations dans les filiales

Les mouvements des participations dans les filiales pour l'exercice clos le 30 juin 2006 sont les suivants :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	414.247	313.861
Dividendes reçus des filiales	(13.080)	-
Investissements	-	100
Fusion légale de filiales	-	(214)
Résultats des filiales	216.004	100.500
Valeur comptable en fin d'exercice	617.171	414.247
Coût en fin d'exercice	287.389	287.389
Résultat cumulé des filiales	329.782	126.858
Valeur comptable en fin d'exercice	617.171	414.247

5. Créances sur les filiales

Le solde au 30 juin 2006 représente essentiellement des fonds avancés aux sociétés Sentinel Holdings II B.V., Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., Eurocommercial Properties France S.A., Eurocommercial Properties Midi S.N.C., Eurocommercial Properties Normandie S.N.C., Eurocommercial Properties Passy S.a.r.l, Eurocommercial Properties Seine S.N.C., SCI les Portes de Taverny, Bergvik Köpet 3 K.B., ECP Moraberg K.B., Eurocommercial Properties Sweden A.B., Hälla Shopping Fastighets A.B. et Premi Fastighets A.B.

La plupart de ces avances ont été faites dans le cadre de facilités de prêt à long terme.

6. Caisse et banques

Le poste « caisse et banques » consiste essentiellement en dépôts à terme, auxquels s'ajoutent de petites sommes détenues sous la forme de soldes bancaires et autres liquidités.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

7. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles correspondent au matériel de bureau et aux fournitures du siège principal de la Société, situé à Herengracht 469, Amsterdam. Ces coûts sont amortis sur la durée de vie utile prévisible des actifs concernés, laquelle varie de 2 à 5 ans. Les mouvements de cet exercice-ci et du précédent sont les suivants :

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	182	112
Additions	254	147
Amortissements	(153)	(77)
Valeur comptable en fin d'exercice	283	182
Coût en fin d'exercice	787	533
Amortissements cumulés	(504)	(351)
Valeur comptable en fin d'exercice	283	182

8. Emprunts

	30-06-06 (En milliers d'euros)	30-06-05 (En milliers d'euros)
Valeur comptable au début de l'exercice	19.627	-
Tirage de fonds	26.082	19.973
Remboursements	(22.873)	-
Fluctuations des cours de change	652	(346)
Valeur comptable en fin d'exercice	23.488	19.627

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

9. Capitaux propres

Les mouvements de capitaux propres pendant l'exercice ont été les suivants :

(En milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Réserve de réévaluation légale	Réserve de conversion de devises	Autres réserves	Bénéfices affectés aux réserves	Bénéfice non distribué	Total(En milliers d'euros)
Publié 30-06-05	172.312	330.666			258.680		128.777	890.435
Ajustements IFRS		213			(47.680)		(14.824)	(62.291)
Ajustements Code Civil Néerlandais			128.752	(1.545)	(211.000)	83.793		0
30-06-05 modifié	172.312	330.879	128.752	(1.545)	-	83.793	113.953	828.144
Actions émises	4.076	(3.933)						143
Résultat net de l'exercice précédent						85.573	(85.573)	0
Résultat net de l'exercice							233.927	233.927
Dividendes payés		(66)					(28.380)	(28.446)
Stock options octroyées		316						316
Résultat de la conversion des devises				3.595				3.595
Dotations à la réserve légale			203.172			(203.172)		0
	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
30-06-06	176.388	327.196	331.924	2.050	-	(33.806)	233.927	1.037.679

Les mouvements de capitaux propres pendant l'exercice précédent ont été les suivants:

(En milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Réserve de réévaluation légale	Réserve de conversion de devises	Autres réserves	Bénéfices affectés aux réserves	Bénéfice non distribué	Total (EUR '000)
Publié 30-06-04	152.703	271.807			220.376		62.538	707.424
Ajustements IFRS		3			(44.221)		(677)	(44.895)
Ajustements Code Civil Néerlandais			259.462	(1.237)	(176.155)	(120.544)		0
30-06-04 modifié	152.703	271.810	295.462	(1.237)	-	(120.544)	61.861	662.529
Actions émises	19.609	58.907						78.516
Bénéfices de l'exercice précédent						37.627	(37.627)	0
Bénéfices de l'exercice							113.953	113.953
Dividendes payés		(48)					(24.234)	(24.282)
Stock options octroyées		210						210
Résultat de la conversion des devises				(2.782)				(2.782)
Dotations à la réserve légale			(166.710)			166.710		0
	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
30-06-05	172.312	330.879	128.752	(1.545)	-	83.793	113.953	828.144

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

9. Capitaux propres (suite)

Nous renvoyons aux états financiers consolidés et aux notes annexes qui s'y rapportent pour les mouvements des capitaux propres.

Au 1^{er} janvier 2005, la réglementation applicable à la constitution et à la conservation des réserves légales et de réévaluation a été modifiée. A la suite de ce changement du Code civil néerlandais et des principes comptables liés, la composition des capitaux propres a été modifiée. L'impact sur le solde d'ouverture consiste en une reclassification au sein des capitaux propres de 128.752.000 euros. Du fait d'une nouvelle réévaluation au cours de l'année, la réserve légale a dû être augmentée de 203.172.000 euros, ce qui a conduit à un report à nouveau négatif au 30 juin 2006. Peuvent néanmoins être distribués sous forme de dividendes le report à nouveau et la réserve pour prime d'émission.

Des détenteurs de certificats de dépôt représentant 47% du capital social émis (47% également l'an dernier) ont opté pour l'octroi de 807 643 certificats de dépôt gratuits à un prix d'émission de 31 euros, en substitution à un dividende en numéraire de 1,55 euro par certificat de dépôt au titre de l'exercice clos le 30 juin 2005. En conséquence, un montant de 20,9 millions d'euros du résultat sur investissement direct de 2004/2005 et un montant de 64,7 millions d'euros du résultat sur investissement direct de 2005/2006 ont été passés en réserve pour bénéfices non distribués.

La réserve de conversion de devises est composée de tous les écarts de change qui apparaissent lors de la conversion des états financiers des filiales étrangères qui utilisent une devise fonctionnelle différente de celle de la Société, ainsi que lors de la conversion des passifs (notamment les financements en quasi fonds propres) qui couvrent l'investissement de la Société dans une filiale étrangère.

10. Ratio de frais

La loi néerlandaise sur la surveillance des sociétés d'investissement impose à la Société de publier son ratio de frais. Celui-ci correspond au rapport entre le total des coûts, qui comprend (y compris) les charges générées par les investissements immobiliers, les dépenses liées aux charges locatives, les charges de la société, les charges d'investissement et l'impôt sur les sociétés, divisé par (et) la moyenne pondérée de l'actif net réévalué des cinq derniers trimestres. Pour l'exercice 2005/2006 le ratio de frais s'est établi à 2,86% (3,64% en 2004-2005).

11. Engagements hors bilan

La Société a conclu des garanties en faveur d'IntesaBCI S.p.A pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 98,7 millions d'euros et pour des garanties émises pour Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 2,1 millions d'euros.

La Société a conclu des garanties en faveur d'UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 71,5 millions d'euros et pour des garanties émises pour Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 0,03 million d'euros.

La Société a conclu une garantie en faveur de Banca di Roma S.p.A. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 20 millions d'euros.

La Société a conclu une garantie en faveur de Banca Antoniana Popolare Veneta S.C.A.R.L. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 40,4 millions d'euros.

La Société a conclu une garantie en faveur de Banca di Imola S.p.A. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 8,4 millions d'euros.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE (suite)

Au 30 juin 2006

11. Engagements hors bilan (suite)

La Société a conclu des garanties en faveur d'ING Bank N.V., succursale de Milan, pour des garanties émises pour Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 40 millions d'euros.

La Société a conclu des garanties en faveur Banca SanPaolo IMI S.p.A. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. et Juma S.r.l. pour un montant de 86,5 millions d'euros et pour des garanties émises pour Eurocommercial Properties Italia S.r.l. et Juma S.r.l. pour un montant de 0,8 million d'euros.

La Société a conclu une garantie en faveur d'ING Bank N.V. et d'ING Vastgoed Financiering N.V. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., Eurocommercial Properties France SA, Eurocommercial Properties Normandie S.N.C. et Eurocommercial Properties Seine S.N.C. pour un montant de 150 millions d'euros.

La Société a conclu des garanties en faveur de Nordea AB pour des dettes engagées par Aktiebolaget Laholm Mellby 2:129, Aktiebolaget Norrköping Silvret 1, Aktiebolaget Skövde K-mannen 2, Hälla Shopping Fastighets A.B. et Samarkandfastigheter A.B. pour un montant de 550 millions de SEK et pour des dettes engagées par Burlöv Centre Fastighets A.B. et Bergvik Köpet 3 K.B pour un montant de 700 millions de SEK.

La Société a conclu des garanties en faveur d'établissements de crédit pour des contrats de swap de taux d'intérêt couvrant l'exposition des filiales aux fluctuations de ces taux pour un montant notionnel total de 519 millions d'euros. (Voir aussi les notes annexes 18 et 25 aux états financiers consolidés).

Amsterdam, le 22 août 2006

Directoire

J.P. Lewis, Président
E.J. van Garderen

Conseil de Surveillance

W.G. van Hassel, Président
H.W. Bolland
J.H. Goris
J.C. Pollock

AUTRES INFORMATIONS

Actions prioritaires

Toutes les actions prioritaires émises sont détenues par Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties.

Les détenteurs d'actions prioritaires ont le droit de déterminer le nombre de membres du Conseil de Surveillance et du Directoire de la Société, de choisir les candidats à proposer au vote de tous les actionnaires pour les élections au Conseil de Surveillance et au Directoire et d'approuver l'affectation des bénéfices de la Société.

Pendant la période prenant fin le 30 novembre 2008, ils sont habilités à autoriser l'émission de nouvelles actions et les conditions de celle-ci, ce qui inclut le pouvoir de limiter ou d'exclure les droits de préemption des actionnaires existants. Ceci s'applique mutatis mutandis à l'attribution du droit de souscrire des actions. A tous autres égards, ces actions prioritaires sont identiques aux actions ordinaires.

Au 30 juin 2006, le conseil d'administration de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties se composait de :

J.P. Lewis
N.R.L. Mijnsen

Dispositions des Statuts concernant l'affectation des bénéfices

L'affectation des bénéfices fait l'objet des dispositions de l'article 44 des Statuts de la Société, dont les dispositions principales sont les suivantes :

- (a) Sur le bénéfice attesté par les comptes annuels approuvés et après déduction de tous les impôts dus par la Société, on pourra réserver une somme déterminée par le Directoire, laquelle réserve sera à la disposition exclusive du Directoire.
- (b) Le reste du bénéfice sera à la disposition de l'Assemblée Générale des actionnaires pour des distributions de dividendes, soit en numéraire, soit en actions du capital de la Société, soit une combinaison des deux, sur les actions prioritaires et les actions ordinaires, ou pour la constitution de réserves ou à d'autres fins correspondant à l'objet de la Société, selon ce que l'Assemblée Générale des actionnaires décidera après approbation préalable de l'assemblée des détenteurs d'actions prioritaires. Si l'on décide de distribuer les bénéfices sous forme de dividendes, en totalité ou en partie, la portion distribuable du bénéfice sera répartie entre les détenteurs d'actions prioritaires et les détenteurs d'actions ordinaires au prorata de la valeur nominale de leurs actions.
- (c) La distribution des bénéfices aura lieu après l'approbation des comptes annuels autorisant cette distribution. Des dividendes (intérimaires) pourront être distribués en numéraire ou en actions du capital de la Société, ou les deux.

AUTRES INFORMATIONS (suite)

Distribution de dividendes

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires, qui doit avoir lieu à l'Amstel Inter Continental Hotel, Prof. Tulpplein 1, Amsterdam le 7 novembre 2006 à 11 heures, la distribution d'un dividende en numéraire d'un montant de 1,60 euro par certificat de dépôt (10 actions ordinaires) au titre de l'exercice clos le 30 juin 2006 (30 juin 2005 : 1,55 euro par certificat de dépôt). Sous réserve des limitations fiscales et autres qui s'imposent à elle, la Société proposera aux détenteurs de certificats de dépôt de recevoir, en substitution au dividende en numéraire, de nouveaux certificats de dépôt imputés sur la réserve de primes d'émission de la Société. Le pourcentage de cette émission de d'actions gratuites sera annoncé le 3 novembre 2006. La distribution sera effective à compter du 30 novembre 2006. Dans le cas de l'émission d'actions gratuites, les certificats de dépôt seront émis par imputation sur la réserve de primes d'émission et ne seront donc pas soumis à la retenue à la source néerlandaise sur les dividendes, dont le taux est, respectivement, de 25% et de 15% pour les Pays-Bas et pour certains actionnaires étrangers. Les certificats de dépôt relatifs à l'exercice 2006/2007 auront le même rang que les certificats de dépôt existants de la Société. Les détenteurs de certificats de dépôt ont la possibilité de faire connaître leur choix jusqu'au 23 novembre 2006 inclus. Si aucune notification n'est reçue à cette date, le dividende sera payé uniquement en numéraire. La portion du bénéfice non distribuée en numéraire sera ajoutée aux capitaux propres.

Calendrier financier

3 novembre 2006	Annonce du prix de l'émission d'actions gratuites
7 novembre 2006	Assemblée Générale Annuelle des actionnaires
9 novembre 2006	Date de détachement des coupons
10 novembre 2006	Annonce des résultats du premier trimestre 2006/2007
30 novembre 2006	Date de mise en paiement des dividendes
9 février 2007	Annonce des résultats du premier semestre 2006/2007
11 mai 2007	Annonce des résultats du troisième trimestre 2006/2007
31 août 2007	Annonce des résultats annuels 2006/2007
6 novembre 2007	Assemblée Générale Annuelle des actionnaires

Déclarations au titre des Règles Générales de Cotation (Fondsenreglement) Euronext de la Bourse d'Amsterdam

Les membres du conseil d'administration de Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties et la Société sont d'accord pour dire que Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties est indépendante de la Société, au sens de l'annexe X des Règles Générales de Cotation Euronext de la Bourse d'Amsterdam.

Les membres du conseil d'administration de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties et la Société sont d'accord pour dire que Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties est indépendante de la Société, au sens de l'annexe X des Règles Générales de Cotation Euronext de la Bourse d'Amsterdam.

AUTRES INFORMATIONS (suite)

Déclarations au titre de la Loi sur la Surveillance des Sociétés d'Investissement de 2005

Le 7 juillet 2006, l'autorité néerlandaise des marchés financiers a octroyé à la Société une autorisation dont la copie est disponible au siège de la Société ainsi que sur son site web : www.eurocommercialproperties.com.

Les membres du Conseil de Surveillance et les membres du Directoire de la société Eurocommercial Properties N.V. ne détiennent aucune participation personnelle dans les investissements réalisés par Eurocommercial Properties N.V., que ce soit actuellement ou à un moment quelconque au cours de l'exercice écoulé. La Société n'a connaissance d'aucune transaction immobilière qui aurait été réalisée au cours de l'exercice faisant l'objet du présent rapport avec des personnes ou des institutions dont on peut considérer qu'elles ont une relation directe avec la Société.

Détenteurs de certificats de dépôt /actions ordinaires dont la participation est d'au moins 5%

Aux termes de la Loi sur la divulgation des principales participations dans les sociétés cotées en Bourse, Eurocommercial Properties N.V. a reçu des notifications de cinq détenteurs de certificats de titres en dépôt/actions ordinaires dont les participations dans la Société dépassent 5%. D'après les notifications les plus récentes, ces participations sont les suivantes :

Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties (66,7%), le Gouvernement de Singapour (12,59%), Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen (10,28%), et ING Groep N.V. (5,1%).

Les dates des susdites notifications sont respectivement les suivantes : 6 avril 1994, 16 mai 2002, 31 décembre 1999 et 13 août 1998.

Prix et rotation (volume de transaction) à la Bourse en 2005/2006

La Société est cotée à Euronext Amsterdam (la Bourse d'Amsterdam) et à Euronext Paris (la Bourse de Paris) et est admise à figurer dans l'indice Next 150 et sur le segment de marché NextPrime.

	Maximum	Minimum	Moyenne
Cours de clôture au 30 juin 2006(en euros ; certificats de dépôt) 29,96	33,45	27,06	30,25
Rotation journalière moyenne (en certificats de dépôt)	50.458		
Rotation journalière moyenne (en millions d'euros)	1,53		
Rotation totale sur les douze mois écoulés (en millions d'euros)	456,7		
Capitalisation boursière (en millions d'euros)	1.057		
Rotation totale divisée par la capitalisation boursière	43%		

Fournisseurs de liquidité ABN AMRO Bank
Amsterdams Effectenkantoor
Kempen & Co

Les certificats de dépôt cotés à Euronext Amsterdam sont enregistrés au Centrum voor Fondsenadministratie B.V. sous le numéro de code : 28887

AUTRES INFORMATIONS (suite)

Les certificats de dépôt cotés à Euronext Paris sont enregistrés sous le numéro de code :
NSCFR0ECMPP3

Code ISIN : NL 0000288876

Les cours de Bourse sont suivis par :

Bloomberg : ECMPA NA

Datastream : 307406 ou H:SIPF

Reuters : SIPFc.AS

Experts immobiliers

Les cabinets indépendants suivants ont évalué les biens de la Société au 30 juin 2006 :

France FPD Savills, ICADE Expertise, Knight Frank, Retail Consulting Group

Italie CB Richard Ellis, Jones Lang LaSalle, Savills

Suède Cushman & Wakefield, DTZ

Pays-Bas Boer Hartog Hooft

AUTRES INFORMATIONS (suite)

Rapport du commissaire aux comptes

Mission

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels au titre de l'exercice clos le 30 juin 2006 d'Eurocommercial Properties N.V., Amsterdam. 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 relative aux comptes consolidés

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière et du patrimoine de la Société au 30 juin 2006 ainsi que du résultat et des flux de trésorerie de l'exercice écoulé conformément au respect des Normes comptables internationales IFRS telles qu'adoptées par l'UE et conformément aux dispositions de la Partie 9, Livre 2 du Code civil néerlandais relatives aux obligations de communication de l'information financière et de la Loi sur la surveillance des sociétés d'investissement. En outre, nous avons, dans les limites de notre compétence, établi que le rapport annuel est conforme aux comptes consolidés.

Opinion relative aux états financiers de la Société

A notre avis, les états financiers de la Société donnent une image fidèle de la situation financière et du patrimoine de la Société au 30 juin 2006 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 civil⁵.

En outre, nous avons, dans les limites de notre compétence, établi que le rapport annuel est conforme aux comptes individuels. Et qu'ils sont établis dans le respect des principes comptables généralement admis aux Pays-Bas, des Normes comptables internationales IFRS telles qu'adoptées par l'UE et conformément aux dispositions de la Partie 9, Livre 2 du Code civil néerlandais relatives aux obligations de communication de l'information financière et de la loi sur la surveillance des sociétés d'investissement.

En outre, nous avons, dans la mesure de notre compétence, vérifié que le rapport annuel est cohérent avec les états financiers de la Société.

Amsterdam, le 22 août 2006

Ernst & Young Experts-comptables

J.J. Nooitgedagt RA

DIRECTOIRE

Conseil de Surveillance

W.G. van Hassel, Président
H.W. Bolland
J.H. Goris
J.C. Pollock

Directoire

J.P. Lewis, Président
E.J. van Garderen

Directeurs

J.P.C. Mills
T.R. Newton
T.G.M. Santini

M. Björn
J.M. Camacho-Cabiscol
V. Di Nisio
P.H. Le Goueff

Administration

J.M. Veldhuis, Contrôleur du groupe
M.V. Alvares, Senior Group Manager
R. Fraticelli, Directeur financier pour l'Italie
C.M.A. van Niel-Mangel, Contrôleur pour la France

Conseil d'administration de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties

J.P. Lewis, Président
N.R.L. Mijnsen

Conseil d'administration de Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties

A. Plomp
B.T.M. Steins Bisschop

Siège principal

Eurocommercial Properties N.V.
Herengracht 469
1017 BS Amsterdam
Tel: (020) 530 6030
Fax: (020) 530 6040

Email : info@eurocommercialproperties.com
Site web : www.eurocommercialproperties.com

DIRECTOIRE (suite)

Eurocommercial Properties N.V. est immatriculée au Registre du Commerce d'Amsterdam sous le numéro 33230134

BUREAUX DES SOCIÉTÉS DU GROUPE

4 Carlton Gardens
London SW1Y 5AB
Royaume-Uni

Tel: 44 (0) 20 7925 7860
Fax: 44 (0) 20 7925 7888

Via del Vecchio Politecnico 3
20121 Milan
Italie

Tel: 39 02 76 07 591
Fax: 39 02 76 01 61 80

10 rue du Havre
75009 Paris
France

Tel: 33 (0) 1 48 78 06 66
Fax: 33 (0) 1 48 78 79 22

Norrlandsgatan 22
111 43 Stockholm
Suède