



**Eurocommercial
Properties N.V.**

Rapport Annuel au 30 juin 2005

UNE ANNÉE RECORD POUR LES VALEURS IMMOBILIERES

LA VALEUR DES BIENS S'EST ACCRUE DE 10%

La progression de l'évaluation indépendante des biens, qui a été de 140 millions d'euros - soit une valorisation de 1.498 millions d'euros, correspondant à une augmentation de 10,3% - a entraîné un accroissement de la valeur d'actif net de 11,6% ; l'actif net passe de 23,16 euros à 25,84 euros par certificat de dépôt après augmentation des provisions pour impôts sur les plus-values.

LES CAPITAUX PROPRES ONT AUGMENTÉ DE 26%

La réévaluation à la hausse des biens par des experts indépendants, s'ajoutant aux produits nets de 78,5 millions d'euros provenant de l'émission en mai de 3.100.000 nouveaux certificats de dépôt à 26 euros chacun ainsi que des 821.976 nouveaux certificats de dépôt à titre de dividendes versés sur les actions en novembre 2004, ont contribué à faire passer les capitaux propres de 707 millions d'euros en 2004 à 890 millions d'euros, soit une augmentation de 26%.

Sommaire

Rapport du Directoire	
Aperçu financier sur dix ans	03
Profil d'investissement et répartition du portefeuille	04
Performances du patrimoine immobilier	05
Profil locatif	07
Remarques sur le marché et projets d'investissement	09
France	11
Italie	18
Suède	24
Pays-Bas	30
Gouvernance d'entreprise	33
Structure et risque	35
Rapport du Conseil de Surveillance	37
Informations financières clef sur dix ans	39
Etats financiers	40
Bilan consolidé	41
Compte de résultat consolidé	42
Etat consolidé des flux de trésorerie	43
Notes annexes aux états financiers consolidés	44
Bilan de la Société	57
Notes annexes aux états financiers de la Société	58
Autres informations	61
Code Tabaksblat : liste de contrôle	65
Annuaire	69

RESULTAT SUR INVESTISSEMENTS DIRECTS EN HAUSSE DE 9%

Le Résultat sur investissements directs a augmenté de 9% sur l'exercice, ce qui, tenant compte de l'augmentation du capital social émis, aboutit à un Résultat sur investissements directs par certificat de dépôt de 1,55 euro, soit une hausse de 3,3%.

DIVIDENDE EN HAUSSE DE 3% PASSANT A 1,55 EURO

Le Conseil d'administration recommandera pour l'exercice un dividende de 1.55 euro par certificat de dépôt. Ceci représente une augmentation de 3% par rapport au dividende de 2004 et poursuit la série ininterrompue d'augmentations des dividendes de la Société depuis 1995.

APERCU FINANCIER SUR DIX ANS

Capitaux propres (X millions d'euros)

1996	143,4
1997	210,6
1998	322,2
1999	371,2
2000	456,7
2001	533,1
2002	631,3
2003	659,2
2004	707,4
2005	890,4

Actif total (X millions d'euros)

1996	267
1997	357
1998	462
1999	532
2000	785
2001	1.061
2002	1.217
2003	1.254
2004	1.417
2005	1.600

Revenu net généré par les biens immobiliers (X millions d'euros)

1996	17,8
1997	20,6
1998	26,4
1999	32,5
2000	43,1
2001	56,8
2002	65,9
2003	66,3
2004	76,5
2005	81,2

Prix de l'action (euros)

1996	14,4
1997	17,9
1998	18,4
1999	20,4
2000	18,4
2001	18,9
2002	19,1
2003	21,6
2004	25,0
2005	30,1

Valeur d'actif net (euros)

1996	15,0
1997	15,3
1998	17,1
1999	19,0
2000	19,8
2001	20,9
2002	22,1
2003	22,5
2004	23,2
2005	25,8

Profil d'investissement

Eurocommercial Properties N.V. ('la Société' or 'ECP') est une société d'investissement immobilier fiscalement performante cotée à l'Euronext, qui compte parmi les principaux spécialistes européens des centres commerciaux. Elle exploite 23 ensembles immobiliers (commerces) en France, en Italie et en Suède, où elle a acquis une expérience considérable et établi de bonnes relations à long terme avec les grands groupes européens de commerce de détail.

Imposition

ECP est une société d'investissement fiscal aux termes du droit des Pays-Bas et bénéficie à ce titre du taux zéro pour l'impôt sur les sociétés néerlandais à condition de distribuer ses bénéfices imposables et de satisfaire à certaines autres conditions.

La Société a également le statut d'une SIIC (Société d'investissements immobiliers cotée) aux termes du droit français, de sorte qu'elle n'est pas redevable de l'impôt sur les sociétés ni de l'impôt sur les plus-values sur ses actifs en France, s'étant engagée à payer une 'taxe de sortie' au taux de 16,5% sur la plus-value imposable de ses biens en quatre versements égaux sur les quatre prochaines années. Les filiales d'ECP ont un statut normal au regard de l'impôt sur les sociétés dans les autres pays où la société est implantée, mais, grâce à une planification minutieuse, l'entreprise s'efforce de réduire au maximum son imposition.

Dividendes

La Société distribue actuellement 100% de son Résultat sur investissements directs, que les actionnaires peuvent recevoir, au choix, sous forme de dividende en numéraire ou d'actions gratuites financées par la réserve pour primes d'émission. Le dividende en numéraire est sujet à la retenue à la source sur les dividendes néerlandaise au taux de 25%, lequel peut éventuellement être réduit dans le cas des actionnaires non-résidents aux termes du traité fiscal applicable et/ou d'éventuels crédits imputables sur leurs obligations fiscales locales. L'émission des actions gratuites n'est pas sujette à la retenue à la source sur les dividendes néerlandaise.

Endettement

La politique de la Société consiste à financer ses investissements immobiliers sur le long terme, tout en limitant le total de ses emprunts extérieurs à un montant maximum égal à celui des capitaux propres. Au 30 juin 2005 tous les emprunts à long terme de la Société, dont le montant était de 426 millions d'euros, représentant 75% de l'endettement total, provenaient de facilités de prêt bancaires ayant des durées moyennes d'engagement non expirées de plus de sept ans. Les taux d'intérêt pour ces emprunts sont fixes pour une durée moyenne de huit ans et demi. A la date de clôture de l'exercice, l'endettement net représentait 64% des capitaux propres ou 35% de l'actif total.

Répartition du portefeuille au 30 juin 2005

Répartition par secteur du portefeuille au 30 juin 2005 (%)

Commerces	90
Bureaux	7
Entrepôts	3

Répartition par pays du portefeuille au 30 juin 2005 (%)

Italie	42
France	35
Suède	16
Pays-Bas	7

PERFORMANCES DES BIENS IMMOBILIERS

Rendement total

La croissance du capital, s'ajoutant aux revenus, a abouti à un rendement total global de 16,8% pour l'exercice sur l'ensemble du portefeuille immobilier.

Valeur du capital

L'année 2005 a été témoin de la plus forte hausse de l'immobilier commercial (commerces) depuis bien des années. La valeur des biens d'ECP a augmenté globalement de 140 millions d'euros, soit de 10%, par rapport à 2004.

Rendement total par secteur (%)

Commerces	17,8
Bureaux	6,5
Entrepôts	5,0
Rendement Global	16,8

Augmentation de valeur par secteur (%)

Commerces	11,8
Bureaux	-0,1
Entrepôts	-5,3
Augmentation Globale	10,3

Rendement total par pays (%)

France	17,6
Italie	17,2
Pays-Bas	4,7
Suède	19,4

Augmentation de valeur par pays (%)

France	10,3
Italie	10,5
Pays-Bas	-2,4
Suède	15,8

Progression des loyers

Sur une base rendue comparable (même surface au sol), les loyers générés par les immeubles de commerce d'ECP ont augmenté globalement de 4,7% pendant l'exercice.

Le niveau des loyers générés par les bureaux et les entrepôts demeure inchangé.

Progression des loyers par secteur	(%)
Commerces	4,7
Bureaux	0
Entrepôts	0

Progression des loyers commerciaux par pays	(%)
France	5,0
Italie	4,4
Suède	5,0

Progression du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires global des galeries commerciales d'ECP a augmenté de 3,7%, passant de 1.156 millions d'euros à 1.198 millions d'euros.

Les meilleures performances ont été réalisées à Karlstad (18,3%), suivi par Melby et Hyères (15,8% et 10,1% respectivement). Ces chiffres de progression dépassent les statistiques de ventes nationales comparables dans tous les domaines.

Les loyers des magasins sont intimement liés au chiffre d'affaires sur les ventes. Cette relation est suivie de près aussi bien par les commerçants que par les propriétaires de centres commerciaux.

Progression moyenne des chiffres d'affaires par activité	(%)
Prêt-à-porter	5,0
Chaussures	2,7
Équipement de la maison	4,2
Cadeaux et bijoux	3,3
Santé et beauté	5,6

Progression des chiffres d'affaires par pays	Progression ECP (%)	Progression nationale (%)
France	3,3	1,5
Italie	3,5	-0,9
Suède	5,0	3,3

PROFIL LOCATIF

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 Galerie commerciale	(%)	France	(%)
Livres/Jouets	5	Livres/Jouets	11
Electroménager/Télécom	12	Electroménager/Télécom	9
Santé et Beauté	6	Santé et Beauté	11
Cadeaux et Bijoux	4	Cadeaux et Bijoux	7
Equipement de la maison	5	Equipement de la maison	4
Prêt-à-Porter	36	Prêt-à-Porter	27
Chaussures	6	Chaussures	6
Sport	9	Sport	5
Restaurants/Alimentation	11	Restaurants/Alimentation	15
Services	6	Services	5
Italie	(%)	Suède	(%)
Livres/Jouets	2	Livres/Jouets	3
Electroménager/Télécom	14	Electroménager/Télécom	10
Santé et Beauté	6	Santé et Beauté	2
Cadeaux et Bijoux	4	Cadeaux et Bijoux	2
Equipement de la maison	4	Equipement de la maison	6
Prêt-à-Porter	40	Prêt-à-Porter	41
Chaussures	5	Chaussures	6
Sport	6	Sport	16
Restaurants/Alimentation	14	Restaurants/Alimentation	5
Services	5	Services	9

Echéance des baux commerciaux

	(%)
2005	13
2006	17
2007	7
2008	18
2009 et +	45

Revalorisation potentielle des loyers

Comparé aux loyers de marché actuels,
la valorisation potentielle est ::

	(%)
Commerces – Italie	6,0
Commerces – France	5,0
Commerces - Suède	3,3

5 principaux locataires

Les immeubles de la Société sont occupés par environ 950 locataires parmi lesquels les plus importants sont :

	LMG (en millions d'euros)	% du revenu total
1. ADMINISTRATION FISCALE DES PAYS-BAS	6,8	7,5
2. CARREFOUR	4,5	5,0
4. ICA MAXI	3,1	3,4
3. COOP FORUM	3,0	3,3
5. FNAC	2,7	3,0
LES 5 GRANDS	20,1	22,2

Ratios loyer moyen sur chiffres d'affaires *

* Loyer de base HT
Total chiffres d'affaires TTC

	Boutiques (%)	Magasins-locomotive (%)
France	7,5	3,1
Italie	7,2	2,9
Suède	4,7	3,9

REMARQUES SUR LE MARCHÉ ET PLANS D'INVESTISSEMENT

Conditions de marché

La baisse des taux d'intérêts et les incertitudes du marché des actions ont entraîné une très importante hausse de la demande d'investissements immobiliers soit directs, soit indirects.

Globalement, les rendements nets pour le secteur le plus performant, à savoir le commerce, ont baissé d'au moins cinquante points de base pour atteindre un taux moyen d'environ 5,5% pour les biens de premier ordre sur les grands marchés d'Europe occidentale.

Le lien entre rendements immobiliers et rendements des obligations d'Etat est réel, bien qu'il soit difficile de le définir avec exactitude et d'établir à cet égard des prévisions à court terme.

La marge actuelle en faveur de l'immobilier, qui dépasse 2%, semble offrir une valeur satisfaisante aux yeux de beaucoup d'investisseurs, d'autant plus que les revenus locatifs, en Europe du moins, sont en général indexés sur l'inflation.

La question clef est de savoir pendant combien de temps les rendements des obligations demeureront aussi bas qu'ils le sont actuellement, ce qui est probablement prédictif d'une mauvaise croissance économique et d'une inflation limitée. Les taux

d'intérêt des Etats-Unis ont récemment augmenté, bien que la hausse ne soit que de 25 points de base, mais une hausse à la Banque Centrale Européenne est peu probable avant un certain temps.

Si c'est le cas, la marge positive de financement de l'immobilier perdurera, permettant aux investisseurs prudents d'acheter aux bas rendements actuels avec une relative confiance, à condition que les loyers demeurent stables et que les emprunts ne soient pas exposés à d'éventuelles hausses des taux d'intérêt.

Alors que la progression des loyers a été limitée voire inexistante dans le cas des bureaux et des entrepôts, les loyers des commerces en France, en Italie et en Suède ont continué à s'affermir, ce qui reflète le maintien des dépenses de consommation dans ces pays. La progression du chiffre d'affaires constatée par ECP (hors hypermarchés) dans ses centres pour l'exercice clos au 30 juin, qui est de 3,7%, représente une performance satisfaisante au regard de la croissance économique globalement faible de ces pays. L'endettement relativement faible des

ménages et de forts taux d'épargne sont de possibles raisons de la confiance accrue des consommateurs dans les marchés d'ECP en opposition au Royaume-Uni et aux USA, où le fort endettement des ménages et la faiblesse du taux d'épargne ont entraîné une pression à la baisse sur les dépenses et sur les loyers des commerces.

Il ne fait aucun doute que les économies de nombreux pays d'Europe occidentale sont en état de stagnation ou de croissance limitée, et cette situation a peu de chances de se modifier radicalement dans un proche avenir.

Nous estimons cependant que la croissance existante, avec un taux d'inflation d'environ 2%, suffit à assurer la stabilité des loyers des commerces à condition qu'ils n'aient pas subi des hausses excessives ces dernières années du fait de bailleurs par trop optimistes.

Le meilleur moyen de mesure de la durabilité des loyers des commerces est, comme nous l'avons souvent dit, le rapport entre loyer et chiffre d'affaires sur les ventes. Dans le cas des boutiques, ce rapport peut atteindre 10% au cours des premières années d'un centre commercial, mais doit normalement se

stabiliser au-dessous de 8%. La moyenne pour les centres d'ECP (hors hypermarchés) est actuellement de 5,5%, ce qui est presque certainement la raison principale du taux très limité d'inoccupation de la Société, à savoir 1%. Il n'y a pas d'inoccupation dans les immeubles de bureaux, mais l'entrepôt de Parisud est à demi vacant depuis le 1er juillet 2005. Il devrait bientôt être reloué.

Investissements et extensions au cours de l'exercice

La Société a acquis son septième centre commercial, à savoir Bergvik en Suède, au cours de l'exercice ; il s'agit d'une galerie de 13.750 m² reliant les hypermarchés ICA et Coop à Karlstad, capitale du comté de Varmland. Le prix de revient a été de 36 millions d'euros et le rendement net de 6,3%. La progression du chiffre d'affaires sur les ventes a été le plus fort de tous nos centres, soit plus de 18% pour l'exercice. L'extension du centre Burlöv à Malmö sera achevée au début de l'année prochaine, pour un prix de revient de 27 millions d'euros, et des permis de construire sont en cours pour des extensions de 7.000 m² et de 7.700 m² à Norrköping et à Skövde.

La Société a entrepris l'extension de 9.000 m² du Centro Leonardo d'Imola en Italie au cours de l'exercice et a obtenu les autorisations de la CDEC (Commission Départementale de l'Economie et des Commerces) et le permis de construire global pour l'extension de 11.000 m² du centre commercial Carosello à Milan, où les travaux devraient commencer l'an prochain pour un prix de revient estimé d'environ 45 millions d'euros.

Les contraintes d'urbanisme françaises rendent les extensions difficiles, mais des discussions sont en cours avec les autorités compétentes à Tours et à Amiens. Les nouveaux investissements sont également rares en France, mais des lettres d'intention, subordonnées à la CDEC, ont été signées pour l'achat d'un parc d'activité commerciale à Caen, en Normandie, et d'un autre en région parisienne.

Investissements futurs

Les nouveaux investissements de la Société dans des centres commerciaux seront évalués sur la

base du chiffre d'affaires sur les ventes, s'il est connu, ou, si le centre est en cours de construction et n'a donc pas de passé commercial, des estimations prudentes seront effectuées en concertation avec les commerçants eux-mêmes et en nous référant à notre importante base pan-européenne de données de statistiques de ventes pour tous les secteurs du commerce de détail.

Depuis un certain temps, ECP s'est concentrée sur les centres commerciaux en France et en Italie et a lancé il y a trois ans un programme d'investissement en Suède, où nous possédons désormais un nombre significatif de sept centres et négociations pour en acquérir davantage.

Nous étudions également depuis un certain temps les marchés espagnol, belge et allemand, et si nous n'excluons pas d'investir à l'avenir en Espagne et en Belgique, nous nous focalisons sur l'Allemagne de l'Ouest, où des centres plus récents offrent un niveau de loyers variables comparable à ceux atteints en France et en Italie.

En Allemagne, les loyers des commerces n'ont cessé de baisser depuis dix ans, de sorte que dans certains cas ils sont actuellement inférieurs à ceux de la France et de l'Italie et se rapprochent de ceux de la Suède. A l'heure actuelle, les taux de rendement sont aussi légèrement plus élevés que dans d'autres pays d'Europe de l'Ouest, où les prix ont accusé une forte hausse depuis un an.

Dans la mesure où de nombreux fonds d'investissement allemands sont absents du marché, il pourrait maintenant être possible, à notre sens, d'édifier un solide portefeuille de centres dans les riches Länder de l'ouest et du sud à des prix offrant un bon potentiel de croissance à condition que l'économie allemande se redresse.

Les risques principaux de cette stratégie consistent en une poursuite de la dégradation des conditions économiques, en une hausse du chômage et en une poursuite de la baisse des loyers des commerces. Les institutionnels allemands pourraient également se mettre à vendre des centres commerciaux au lieu de se contenter de ne pas en acheter et les rendements pourraient augmenter, faisant ainsi baisser les prix.

Tout bien pesé, cependant, nous pensons qu'acquérir des centres commerciaux actuellement, avec des loyers raisonnables, pourrait s'avérer prudent à moyen terme.

RAPPORT IMMOBILIER

FRANCE

525 MILLIONS D'EUROS INVESTIS 35% DU PORTEFEUILLE

LA CROISSANCE DU PIB (2,1%) ATTESTE LA BONNE TENUE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ; TOUS NOS CENTRES ONT CONSTATÉ CETTE ANNÉE UNE PROGRESSION DE LEURS VENTES, AVEC UNE AUGMENTATION GLOBALE DE 3,3%

Rendement total des biens immobiliers

+17,6%

Augmentation de la valorisation du portefeuille par des experts indépendants

+10,3%

Progression des loyers (commerces)

+5,0%

Progression du chiffre d'affaires

+3,3%

La forte progression du chiffre d'affaires dans nos centres (près de deux fois le taux d'inflation) signifie que les loyers sont bien soutenus, bien que les plans d'expansion des commerçants soient peut-être plus prudents que par le passé. Certains secteurs, notamment la santé-beauté et la culture (principalement la fnac), font preuve de bonnes performances.

Les hypermarchés subissent la concurrence croissante des magasins « hard-discount » ; nos centres les plus performants, à savoir Hyères et Amiens, n'en sont pas moins tirés par des hypermarchés. Ils comportent cependant des galeries commerciales attractives, comportant une bonne offre commerciale. Nous avons intensifié le marketing dans ces centres et nous estimons que cela permet de contrecarrer en partie la légère négativité qui entoure le secteur des hypermarchés.

Le gel des permis de construire pour les nouveaux centres commerciaux en périphérie demeure en place à l'échelle nationale, de sorte que les promoteurs se concentrent sur les projets en centre ville et les parcs commerciaux. Les récentes ouvertures en ville de centres axés sur les loisirs n'ont pas toutes été

des réussites, mais aussi bien les commerçants que les investisseurs manifestent un vif intérêt pour les parcs commerciaux.

Ce type de commerces est bien établi en France, mais les nouveaux entrants, attirés par des loyers et des charges plus bas, poussent les loyers vers la hausse. La forte demande de la part des investisseurs a également abouti à éliminer la différence de rendement entre parcs et centres commerciaux.

Dans ce climat, les performances des investissements ont été particulièrement fortes. Les hausses cumulées de l'indice du coût de la construction au cours des vingt-quatre mois écoulés, soit 8,75%, ont vu les loyers augmenter de concert, ce qui, s'ajoutant à la chute des rendements, a entraîné une forte croissance du capital.

Les ratios loyer sur chiffre d'affaires restent bons, et des réaménagements seront effectués dans l'ensemble de notre portefeuille au cours des années à venir pour garantir le maintien de la compétitivité des centres sur leurs marchés.

LES PORTES DE TAVERNY

Le Centre Commercial des Portes de Taverny a ouvert ses portes en 1991. Depuis cette date, il fait preuve d'excellentes performances, avec une progression des ventes de 18% au cours des cinq dernières années, chiffre à comparer à une progression des loyers de 36% sur la même période grâce au renouvellement récent des baux et de l'indexation.

Taverny est une commune florissante de la banlieue parisienne où la population s'accroît, mais la concurrence également. Pour accompagner de récentes améliorations de la variété des commerces dans le centre, la Société investit dans une importante rénovation de la galerie commerciale et des autres parties communes.

En même temps, des négociations sont en cours avec les autorités locales, dans l'espoir d'aboutir à la création d'une nouvelle voie d'accès au centre.

Le programme de rénovation, qui devrait être terminé pour octobre 2005, comprend :

- La démolition et la création de nouvelles entrées, avec une meilleure orientation vers le parking et un gain de 25 places.
- La création d'une nouvelle place centrale dans la galerie, avec éclairage naturel
- La démolition et la création de nouvelles toilettes hommes/femmes avec nursery associée
- Le remplacement des plafonds suspendus de la galerie
- La mise en place d'un nouveau revêtement de sol dans les zones d'entrée et la nouvelle place

Le coût total de ces travaux, prévu à 4,2 millions d'euros, a été pris en compte dans l'évaluation du présent exercice.

PASSAGE DU HAVRE, PARIS

En France, les commerces en centre ville sont vigoureusement soutenus par les autorités municipales. Ce phénomène culturel français qu'est la Fnac est parmi les grands bénéficiaires de cette politique, et le groupe constate toujours une forte croissance de ses ventes. La Fnac est présente à titre de locomotive aussi bien dans le Passage du Havre à Paris qu'aux Trois Dauphins à Grenoble.

Le Passage du Havre continue à prospérer, avec une progression du chiffre d'affaires de 3% globalement et de 4,3% dans la galerie commerciale, où tous les secteurs se portent bien, grâce à l'impulsion provoquée par l'arrivée d'Histoire d'Or dans la bijouterie et de Geox, venue d'Italie, qui apporte de la diversité au secteur de la chaussure.

Après une vacance de 1,600 m² dans les bureaux l'an dernier, l'immeuble est de nouveau loué à 100% ; les bureaux vacants ont été loués au Crédit Mutuel et à Factset International à un prix moyen de 400 euros le m².

CENTRE LES ATLANTES, TOURS

Les négociations de renouvellement des baux progressent à Tours, et à ce jour une hausse moyenne de 9% a été obtenue. Ces hausses concernent 25% de la surface et ont été obtenues en plus de l'indexation cumulative de 8,75% sur les deux dernières années. Au cours de la période correspondante, le chiffre d'affaires a progressé de 6,2%. Les discussions de renouvellement en cours concernent une tranche supplémentaire de 31% de la surface et progressent parallèlement à nos efforts en vue de maintenir un éventail innovant de commerces. Le secteur de la mode sera rehaussé en novembre grâce à l'arrivée d'Esprit, au moment même où nous prévoyons de commencer des travaux en vue d'améliorer les entrées et les parties communes.

PROGRESSION DU CHIFFRE D'AFFAIRES : QUELQUES REMARQUES

Petit rimerait-il avec joli?

Tous les centres d'ECP en France ont bénéficié cette année d'une évolution positive de leur chiffre d'affaires, mais les meilleures performances ont été le fait des centres les plus petits, avec une progression de 10% à Hyères, de 7% à Amiens et de 4% à Taverny. La réussite de Taverny résulte directement, à notre sens, des améliorations de l'éventail des commerces; Promod, Jacqueline Riu et une nouvelle parapharmacie comptent parmi les nouveaux arrivés.

A Amiens, le centre a profité de la poursuite de la croissance du parc commercial adjacent et par des améliorations d'infrastructure. L'éventail des commerces est resté stable.

Le Centr'Azur d'Hyères prospère toujours ; le secteur santé et beauté fait figure de vedette, avec une progression de 33,3% suite à l'arrivée d'une pharmacie.

La ville et les régions côtières environnantes continuent à bénéficier d'une importante croissance de leur population. La majorité des baux devront être renouvelés au cours des deux prochaines années et l'on prévoit de belles hausses, ainsi que de nouvelles améliorations de l'éventail des commerces.

COMMERCES PASSAGE DU HAVRE, PARIS (INCLUT LE 10 RUE DU HAVRE)	
Surface locative totale 20.447 m ² Commerces : 13.839 m ² Bureaux : 4.271 m ² Résidentiel : 2.337 m ²	Un loyer variable supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné. Bureaux : baux de 9 ans, prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction.
Propriété d'ECP 20.447 m ²	Profil de renouvellement 2006 : 76% des baux
Places de parking 179	Revenu net actuel 10,88 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 3,8%
Valorisation nette 190,96 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 3%
Retour sur valeur brute 5,4%	Progression des loyers 2004/2005 4,4%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en octobre 2000 9,2% (commerces et bureaux)
Principaux locataires Fnac, Nature et Découverte, Zara, H&M, Eole Finance	
Conditions des baux Commerces : 9 à 12 ans, prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction.	

COMMERCES CENTRE LES ATLANTES, TOURS (INDRE ET LOIRE)	
Surface locative totale 33.347 m ² Galerie GLA : 22.747 m ² Hypermarché Carrefour (vente) : 10.600 m ²	Conditions des baux Baux de 12 ans prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction. Un loyer variable supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 22.747 m ²	Revenu net actuel 5,2%
Places de parking 2.500	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 5,2%
Tenure Copropropriété	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 2%
Valorisation nette 79,25 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 7%
Retour sur valeur brute 6,2%	Rendement total par an depuis l'achat en juin 1992 14,0%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Go Sport, Flunch, Planète Saturn, Toys R Us	

COMMERCES CENTRE COMMERCIAL D'AMIENS GLISY, AMIENS (SOMME)	
Surface locative totale 16.769 m ² Galerie GLA : 6.279 m ² Hypermarché Géant (vente) : 10.000 m ² Autres occupants : 490 m ²	Conditions des baux Baux de 12 ans prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction. Un loyer variable supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 6.279 m ²	Profil de renouvellement 2006 : 55% des baux
Places de parking 2.200	Revenu net actuel 2,1 millions d'euros p.a.
Tenure Copropropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 6,3%
Valorisation nette 32,1 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 7,2%
Retour sur valeur brute 6,2%	Progression des loyers 2004/2005 5,3%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en janvier 1995 19,2%
Principaux locataires Flunch, Camaïeu, Nocibe	

COMMERCES 74 RUE DE RIVOLI, 1-3 RUE DU RENARD, PARIS	
Surface locative totale 2.842 m ² Commerces : 587 m ² Bureaux : 466 m ² Résidentiel : 1.789 m ²	Résidentiel : 6 ans sous réserve d'indexation annuelle et de clauses autorisant la résiliation par le locataire seul tous les 3 mois.
Propriété d'ECP 2.842 m ²	Profil de renouvellement 2006 : 50% des baux commerces
Tenure Pleine propriété	Revenu net actuel 0,7 millions d'euros p.a.
Valorisation nette 12,45 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 3,3%
Retour sur valeur brute 5,3%	Rendement total par an depuis l'achat en mars 1998 7,5%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Natalys, Minelli, Phone House	
Conditions des baux Commerces/bureaux : 9 ans sous réserve de clauses permettant la résiliation par le locataire tous les 3 ans et de l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction.	

COMMERCE
PASSY PLAZA, PARIS

Surface locative totale 8.077 m ²	Conditions des baux Baux de 12 ans prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction. Un loyer variable supplémentaire calé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 8.077 m ²	Profil de renouvellement 2005 : 68% des baux
Places de parking 150	Revenu net actuel 5,55 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 9,1%
Valorisation nette 92,74 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 0,5%
Retour sur valeur brute 5,65%	Progression des loyers 2004/2005 3%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en juillet 1999 10,5%
Principaux locataires Inno, H&M, Zara, Gap	

COMMERCE
LES PORTES DE TAVERNY
(VAL D'OISE)

Surface locative totale 24.354 m ²	Conditions des baux Baux de 12 ans prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction. Un loyer variable supplémentaire calé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Galerie GLA : 5.482 m ² Hypermarché Auchan (vente) : 10.200 m ² Autres propriétaires : 8.672 m ²	Profil de renouvellement 2005 : 16% des baux
Propriété d'ECP 5.482 m ²	Revenu net actuel 2,32 millions d'euros p.a.
Places de parking 1.500	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 6,2%
Tenure Copropriété	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 4%
Valorisation nette 32,17 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 7%
Retour sur valeur brute 6,2%	Rendement total par an depuis l'achat en août 1995 15,5%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Paul, Krys, Jacqueline Riu	

COMMERCE
CENTR'AZUR, HYÈRES
(VAR)

Surface locative totale 13.043 m ² Galerie GLA : 6.243 m ² Hypermarché Géant (vente) : 6.800 m ²	Conditions des baux Baux de 12 ans prévoyant l'indexation selon l'indice INSEE du coût de la construction. Un loyer variable supplémentaire calé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 6.243 m ²	Profil de renouvellement 2005 : 45% des baux
Places de parking 1.600	Revenu net actuel 1,98 millions d'euros p.a.
Tenure Copropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 5,8%
Valorisation nette 31,60 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 10%
Retour sur valeur brute 5,9%	Progression des loyers 2004/2005 6%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en décembre 1993 14,7%
Principaux locataires Casino Cafétéria, Pier Import	

COMMERCE
LES TROIS DAUPHINS, GRENOBLE
(ISERE)

Surface locative totale 16.800 m ² Commerces : 8.300 m ² Hôtel/Bureaux : 4.073 m ² Résidentiel : 4.402 m ²	Conditions des baux Commerces/Bureaux : 9 ans sous réserve de clauses permettant la résiliation par le locataire tous les 3 ans et de l'indexation sur la base de l'indice INSEE du coût de la construction. Résidentiel : 6 ans sous réserve d'indexation annuelle et de clauses permettant la résiliation par le locataire seul tous les 3 mois. Hôtel : 12 ans sous réserve d'indexation annuelle et de clauses permettant la résiliation tous les 3 ans.
Propriété d'ECP 16.800 m ²	Profil de renouvellement 2006 : 33% des baux commerces
Tenure Pleine Propriété	Revenu net actuel 1,7 millions d'euros p.a.
Valorisation nette 25,79 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 3,5%
Retour sur valeur brute 6,0%	Rendement total par an depuis l'achat en février 2003 11,0%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Fnac, C&A, Groupe Accor	

ENTREPÔT
PARISUD, SÉNART,
FRANCE

Surface locative totale

20.097 m²

Propriété d'ECP

20.097 m²

Surface du site

42.000 m²

Tenure

Pleine propriété

Valorisation nette

9,9 millions d'euros

Retour sur valeur brute

7,61%

Taux d'occupation

50%

Locataire

ID Logistics France S.A.S.

Conditions des baux

Baux de 3/6/9 ans à partir de juillet 2005

Revenu net actuel

402.000 euros p.a.

Progression des loyers 2004/2005

N/A

Rendement total par an depuis l'achat en mai 2001

6,1%

ENTREPÔT
RUE DES BÉTHUNES,
SAINT-OUEN L'AUMONE,
FRANCE

Surface locative totale

28.599 m² Bic : 14.886 m² Lancel : 13.713 m²

Propriété d'ECP

28.599 m²

Surface du site

55.484 m²

Tenure

Pleine propriété

Valorisation nette

17 millions d'euros

Retour sur valeur brute

9,2%

Taux d'occupation

100%

Locataire

Bic, Lancel

Conditions des baux

Bic : 9 ans à partir de janvier 1999, sous réserve d'une clause autorisant le locataire seul à résilier le bail au bout de six ans. Lancel : 9 ans à compter de septembre 2000, sous réserve d'une clause autorisant le locataire seul à résilier le bail au bout de six ans.

Revenu net actuel

1,65 millions d'euros p.a.

Progression des loyers 2004/2005

3%

Rendement total par an depuis l'achat en janvier

2001

8,8%

ITALIE

627 MILLIONS D'EUROS INVESTIS 42% DU PORTEFEUILLE

LE MARCHÉ IMMOBILIER ITALIEN ET NOTAMMENT LE SECTEUR COMMERCIAL ONT JOUI D'EXCELLENTE PERFORMANCES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS. UN VIF INTERÊT DE LA PART DES INVESTISSEURS ET LA RARETÉ DES BONS INVESTISSEMENTS SE SONT COMBINÉS POUR MAINTENIR UNE PRESSION À LA HAUSSE SUR LES VALEURS

Rendement total des biens

+17,2%

Progression des loyers

+4,4%

Augmentation de l'évaluation

+10,5%

Progression du chiffre d'affaires

+3,5%

N'ayant souvent pas encore atteint leurs objectifs d'acquisition en Italie, sixième économie mondiale, les investisseurs acceptent des rendements initiaux plus bas pour obtenir les quelques biens immobiliers mis sur le marché. C'est particulièrement vrai des investissements dans les centres commerciaux ou les parcs commerciaux, dont la nature pluri-locative offre une sécurité intrinsèque en matière de revenus et donc une certaine protection contre les effets directs de la faiblesse de l'économie italienne. Cette protection naturelle est renforcée par la présence de grandes 'locomotives' alimentaires. La nature 'de première nécessité' des dépenses d'alimentation garantit une certaine fréquentation quotidienne et permet aux centres d'offrir des heures d'ouverture longues et donc commodes.

Les investisseurs italiens sont de plus en plus actifs, et des fonds d'investissement immobilier locaux continuent d'apparaître, bien qu'à ce jour ils se soient focalisés sur des lots plus petits. Le marché

de l'investissement a acquis désormais une réelle envergure ; actuellement les principaux acteurs sont néerlandais, français, espagnols et allemands, et plus récemment italiens et américains.

Bien que l'économie italienne soit faible dans l'ensemble, la progression du chiffre d'affaires dans nos centres a été vigoureuse cette année, avec une moyenne de 3,5% pour un taux d'inflation de moins de 2%. Cela tient en partie à l'équipement relativement réduit de l'Italie en centres commerciaux par rapport aux autres pays riches d'Europe.

Nos meilleurs centres constatent en conséquence une solide progression des loyers, qui contribue à soutenir une croissance du capital impulsée en grande partie par les rendements. Les loyers de premier ordre sont d'environ 550 euros/m² pour des magasins de moins de 300 m² et de 200 euros/m² pour des unités de plus de 1.000 m².

CAROSELLO, CARUGATE, MILAN

Une approbation portant sur une extension de 11.000 m² de ce centre a été accordée par la Conferenza dei Servizi, qui comprend la commune locale de Carugate, la province de Milan et la région de Lombardie. L'approbation technique définitive de la construction devrait être accordée au début de l'année prochaine, ce qui permettrait aux travaux de démarrer en 2006. Le coût escompté est de l'ordre de 45 millions d'euros, avec un objectif de rendement d'environ 7,25% à l'achèvement.

Les locataires éventuels ont déjà manifesté un grand intérêt pour cette nouvelle surface, de sorte que nous prévoyons qu'elle aura été louée d'avance lors de son achèvement. L'extension renforcera ce centre commercial, qui est d'ores et déjà parmi les plus puissants et les plus en vue de la région milanaise.

D'importants travaux de voirie ont amélioré les deux points d'accès existants et ont créé un nouveau point d'entrée grâce à un tunnel direct à partir du périphérique de Milan. Avec l'appui de Carrefour, on a pu parvenir à un accord avec les nombreux organismes publics et les travaux ont été achevés pour la saison commerciale de Noël 2004. Le coût total des travaux a été de 3 millions d'euros.

CENTRO LEONARDO IMOLA

En janvier 2005, ECP a signé un contrat pour l'achat de la nouvelle surface du centre commercial Leonardo dès son achèvement et pour la rénovation de la galerie commerciale existante. Ce projet vient couronner des années d'efforts en union avec l'opérateur d'hypermarchés Coop Adriatica. La galerie finale, qui comprendra 60 magasins, aura une surface de plus de 15.000 m² et abritera 6 grands commerces-locomotive, ainsi qu'un espace alimentation très attractif, et proposera 1.800 places de parking, dont 700 seront couvertes.

Leonardo est l'unique grand centre commercial d'Imola, ville dont le pouvoir d'achat dépasse de 26% la moyenne italienne. On espère que ces améliorations permettront de capter une part plus grande des dépenses des habitants de la ville, qui, faute de centre assez important, fuient vers des villes voisines comme Ravenne et Bologne.

Les travaux de construction ont commencé et devraient être achevés fin 2006 / début 2007. La location du nouveau centre a débuté et les premières réponses des commerçants sont positives. L'investissement total sera de l'ordre de 38 millions d'euros.

CENTRO LAME, BOLOGNE

Le Centro Lame est un grand centre de proximité très performant, mais il s'agit aussi de l'hypermarché et de la galerie marchande les plus proches du centre de Bologne, qui est parmi les villes les plus riches d'Italie. Suite à l'achat de la galerie en novembre 2003, une rénovation des parties communes intérieures a été amorcée dans le but de stimuler et de mettre en valeur les 25 renouvellements de baux. L'intention était de consolider localement, mais également d'attirer davantage de citoyens, compte tenu du fait qu'environ 142.000 personnes habitent à moins de dix minutes en voiture du centre. Aussi bien l'aspect physique que le choix de commerces ont été rafraîchis ; la première phase a été achevée pour l'été 2005. Une deuxième tranche de travaux sera terminée avant la saison commerciale de Noël 2005. Le coût total ne dépassera pas 1 million d'euros.

I GIGLI, FLORENCE

Un projet intéressant consistant à insérer dans le centre un nouveau magasin Zara de 1.800 m² sur deux niveaux, renforçant ainsi l'offre du premier étage, a été achevé à temps pour la saison commerciale de Noël 2004. Le projet comprenait le déménagement de 6 locataires, qui a pu être réalisé sans perdre une seule journée de commerce. Le fait que le nouveau magasin donne sur le premier étage du centre a aussi augmenté notablement la fréquentation de cette partie de la galerie, qui était autrefois plutôt tranquille. L'opération se solde par une importante impulsion apportée à ce centre, qui abrite désormais la plupart des meilleurs commerces-locomotive non alimentaires d'Italie.

En termes de location, ce projet a entraîné une hausse des loyers de 39% ; il fait partie d'un programme plus large de renouvellement des baux pour l'année, qui a vu une hausse moyenne de 28% sur les baux signés. Des discussions ont débuté avec les autorités compétentes en vue d'explorer la possibilité d'agrandir la galerie marchande, mais le processus risque d'être long.

COMMERCE**CAROSSELLO, CARUGATE, MILAN
(LOMBARDIE)**

Surface locative totale 41.000 m ² Galerie GLA : 11.000 m ² Hypermarché Carrefour (vente): 15.000 m ² Réserves : 15.000 m ²	Galerie : Essentiellement baux de 6 ans sujets à indexation annuelle, renouvelables automatiquement pour une nouvelle durée de 6 ans. Un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 41.000 m ²	Profil de renouvellement Les baux de la galerie sont renouvelables en 2009.
Places de parking 3.200	Revenu net actuel 8,78 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires Galerie 6,0%, hypermarché 3,0%
Valorisation nette 172,90 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 Galerie 3,1%, hypermarché -2,2%
Retour sur valeur brute 5%	Progression des loyers 2004/2005 4,8%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en mai 1997 20,3%
Principaux locataires Carrefour, Oviessa, Autogrill, Zara	
Conditions des baux Hypermarché : 25 ans à partir d'avril 2001 pour Carrefour, les nouvelles options étant sujettes à une indexation annuelle. Un loyer supplémentaire calé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires de l'hypermarché atteint un seuil donné.	

COMMERCE**IL CASTELLO, FERRARE
(EMILIE-ROMAGNE)**

Surface locative totale 28.550 m ² Galerie GLA : 16.000 m ² Hypermarché Coop (vente) : 9.500 m ² Brico : 3.050 m ²	Conditions des baux Contrats de location (affitti d'azienda) pour des durées de 4 à 7 ans, avec indexation annuelle sur l'indice ISTAT du coût de la vie. Un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 16.000 m ²	Profil de renouvellement 2005 : 4% des baux 2006 : 10% des baux 2007 : 22% des baux
Places de parking 2.400	Revenu net actuel 4,59 millions d'euros p.a.
Tenure Copropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 5,6%
Valorisation nette 73,33 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 6,4%
Retour sur valeur brute 6,1%	Progression des loyers 2004/2005 2%
Taux d'occupation 95%	Rendement total par an depuis l'achat en juillet 2001 10,7%
Principaux locataires Oviessa, Cisolfa, Euronics	

COMMERCE**CURNO, BERGAMO, MILAN
(LOMBARDIE)**

Surface locative totale 26.944 m ² Galerie GLA : 15.344 m ² Hypermarché Città Mercato (vente) : 8.200 m ² Brico : 3.400 m ²	Conditions des baux Baux de 6 ans sujets à indexation annuelle, renouvelables automatiquement pour une nouvelle durée de 6 ans. Un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 15.344 m ²	Profil de renouvellement 2008-2009 : 17% des baux
Places de parking 2.500	Revenu net actuel 4,8 millions d'euros p.a.
Tenure Franche en copropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 4,9%
Valorisation nette 81,5 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 7,2%
Retour sur valeur brute 5,85%	Progression des loyers 2004/2005 11,5%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en janvier 1994 18,0%
Principaux locataires Media World, Passatempo, Brek	

COMMERCE**LA FAVORITA, MANTOVA
(LOMBARDIE)**

Surface locative totale 28.760 m ² Galerie GLA : 7.390 m ² Parc commercial GLA : 5.860 m ² Hypermarché Ipercoop (vente) : 7.200 m ² Brico : 5.700 m ² Cinéma : 2.700 m ²	Conditions des baux Contrats de location (affitti d'azienda) pour des durées de 5 à 7 ans, avec indexation annuelle sur l'indice ISTAT du coût de la vie. Dans certains cas, un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 13.250 m ²	Profil de renouvellement (galerie) 2005 : 7% des baux 2006 : 2% des baux 2007/8 : 57% des baux
Places de parking 2.050	Revenu net actuel 2,8 millions d'euros p.a.
Tenure Franche en copropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires Galerie 7,8% Parc commercial 4,0%
Valorisation nette 41,71 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 Galerie -4,5%
Retour sur valeur brute 6,55%	Progression des loyers 2004/2005 -1,6%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en décembre 1997 9,9%
Principaux locataires Media World, UPIM, Benetton, Scarpe & Scarpe	

COMMERCE I GIGLI, FLORENCE (TOSCANE)	
Surface locative totale 67.515 m ² Galerie GLA : 44.300 m ² Hypermarché Panorama (vente) : 12.000 m ² Cinéma : 11.215 m ²	Conditions des baux A la fois baux et contrats de location (affitti d'azienda) pour des durées de 4 à 10 ans, avec indexation annuelle sur l'indice ISTAT du coût de la vie. Dans chaque cas, un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 55.515 m ²	Profil de renouvellement (galerie) 2005 : 3% des baux 2006 : 12% des baux 2007 : 6% des baux
Places de parking 3.600	Revenu net actuel 11,10 millions d'euros p.a.
Tenure Copropropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires Galerie 5,6%
Valorisation nette 188,12 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 Galerie 3,4%
Retour sur valeur brute 5,8%	Progression des loyers 2004/2005 Galerie 5,6%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en novembre 1999 11,2%
Principaux locataires Leroy Merlin, Media World, Coin, Zara, Vis, Pathé	

COMMERCE CENTRO LEONARDO, IMOLA (EMILIE-ROMAGNE)	
Surface locative totale 14.380 m ² (à l'exclusion de l'agrandissement) Galerie GLA : 6.380 m ² Hypermarché Ipercoop (vente) : 8.000 m ² (à l'exclusion de l'agrandissement)	Conditions des baux / profil de renouvellement Le bail principal, celui de Coop Adriatica, expire en septembre 2006 ; il est sujet à une indexation annuelle.
Propriété d'ECP 6.380 m ²	Revenu net actuel 1,22 million d'euros p.a.
Places de parking 1.500	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 7,3%
Tenure Copropropriété	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 -5,1%
Valorisation nette 22,50 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 1,4%
Retour sur valeur brute 5,4%	Rendement total par an depuis l'achat en juillet 1998 12,3%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Pittarello, Benetton, Douglas	

COMMERCE CENTROLUNA, SARZANA (LIGURIE)	
Surface locative totale 9.633 m ² Galerie GLA : 3.633 m ² Hypermarché Ipercoop (vente) : 6.000 m ²	Principaux locataires Piazza Italia, Benetton
Propriété d'ECP 3.633 m ²	Conditions des baux/profil de renouvellement Bail principal à Coop Liguria expirant en 2008, sujet à indexation annuelle.
Places de parking 1.000	Revenu net actuel 0,76 million d'euros p.a.
Tenure Copropropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 7,5%
Valorisation nette 16,40 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 -3,6%
Retour sur valeur brute 4,6%	Progression des loyers 2004/2005 1,3%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en juillet 1998 13,3%

COMMERCE CENTRO LAME, BOLOGNE (EMILIE- ROMAGNE)	
Surface locative totale 13.650 m ² Galerie GLA : 5.450 m ² Hypermarché Ipercoop (vente) : 8.200 m ²	Conditions des baux Contrats de location (affitti d'azienda) pour des durées de 4 à 7 ans, avec indexation annuelle sur l'indice ISTAT du coût de la vie. Un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 5.450 m ²	Profil de renouvellement 2008 : 71% des baux
Places de parking 1.400	Revenu net actuel 1,89 million d'euros p.a.
Tenure Copropropriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 7,5%
Valorisation nette 30,90 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 3,9%
Retour sur valeur brute 6,1%	Progression des loyers 2%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en décembre 2003 12,7%
Principaux locataires Bata, Camst, Max & Co.	

SUÈDE

244 MILLIONS D'EUROS INVESTIS 16% DU PORTEFEUILLE

LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EST DEMEURE TRÈS ACTIF AU COURS DE L'ANNÉE ECOULÉE POUR LES INVESTISSEURS TANT LOCAUX QU'ÉTRANGERS, DONT LES PLUS AGGRESSIFS ONT ÉTÉ PLUSIEURS NOUVEAUX VENUS EXTÉRIEURS À LA SUÈDE

Rendement total des biens immobiliers +19,4%	Progression des loyers +5,0%
Augmentation de la valorisation du portefeuille +15,8%	Progression du chiffre d'affaires +5,0%

Le marché suédois est particulièrement actif. Les vendeurs comprennent les commerçants, notamment ceux du secteur alimentaire, qui offrent des opportunités de cession-bail, les municipalités et les fonds d'actions privés, qui profitent des bonnes conditions du marché pour réaliser des bénéfices sur des acquisitions antérieures.

Ceci a eu pour résultat une baisse des rendements et la disparition des éventuelles remises sur les prix que la Suède a pu proposer par le passé comparée à d'autres pays d'Europe. Les meilleurs rendements ont baissé d'au moins soixante-quinze points de base ; ils sont actuellement à 5,75% pour les meilleurs centres commerciaux régionaux.

Dans ce marché de l'investissement concurrentiel, la Société a été particulièrement heureuse d'avoir pu acquérir le centre commercial de Bergvik aux portes de Karlstad, capitale de la région de Värmland dans le centre de la Suède. La galerie commerciale relie deux des plus puissants hypermarchés du pays et on y a constaté cette année une très forte progression du chiffre d'affaires. ECP a également accéléré son

important programme d'extension, lequel pourra générer des améliorations de la chalandise ; celles-ci peuvent être évaluées avec exactitude en termes de nouvelle demande potentielle de la part des consommateurs et des locataires.

Performances

Globalement le portefeuille suédois a réalisé de très bonnes performances en termes de valorisation, avec une hausse de 15,8% résultant du glissement des rendements ajouté à la progression des loyers. La hausse de 24,5% relative au Centre de Burlöv inclut les gains de valorisation réalisés grâce à l'extension. La progression moyenne du chiffre d'affaires, qui a été de 5% (à l'exclusion des hypermarchés) sur les 12 mois écoulés, est saine ; à plus de 18%, Bergvik est le premier parmi les centres qui font mieux encore, bien que Hälla Shopping ait lui aussi maintenu son succès commercial initial. La progression des loyers a été de 5% pour un taux d'inflation actuellement négligeable, progression due en grande partie aux nouvelles locations à Burlöv suite à la rénovation

BERGVIK, KARLSTAD

En avril 2005 la Société a acquis son septième centre commercial en Suède, grâce à l'achat de la galerie marchande de Bergvik à Karlstad pour 36 millions d'euros, avec un rendement net d'environ 6,3%.

Bergvik a une surface locative de 13.750 m² avec 31 magasins, qui sont loués à un large éventail de chaînes nationales de magasins, dont H&M, Stadium, Intersport, Lindex, KappAhl et JC. La moyenne des loyers est d'environ SEK 1.750 m², tandis que le rapport global loyer sur chiffre d'affaires est de 5,3%.

La galerie marchande relie les deux plus grands hypermarchés suédois, à savoir Coop, qui opère localement sous le nom d'Obs! (20.000 m²) et ICA Maxi (10.000 m²) ; elle a été bâtie en 2003 par le vendeur, à savoir la coopérative régionale Konsum Värmland. Bergvik réalise un chiffre d'affaires annuel combiné de près de 2 milliards de couronnes suédoises avec 7,3 millions de visiteurs par an, ce qui en fait l'un des centres commerciaux régionaux les plus importants de Suède. Il dessert une zone de chalandise de 300.000 habitants, qui comprend la ville de Karlstad (80.000 habitants).

Les performances en termes de chiffre d'affaires ont été remarquables, et nous escomptons des revenus importants en loyers basés sur le chiffre d'affaires dès la deuxième année d'exploitation de ce centre.

BURLÖV CENTRE, MALMÖ

Le plus avancé des agrandissements figurant au programme de la Société est celui du Burlöv Centre à Malmö, où le projet de 27 millions d'euros est désormais achevé à 50% ; ceci inclut la construction de 6.000 m² supplémentaires déjà exploitables, qui sont loués à 100% à Systembolaget, OnOff, Power, Cervera et Cubus.

Les travaux de construction restants comprennent le réaménagement du centre existant et la restructuration de l'hypermarché Coop Forum (19.000 m²), qui a libéré de la surface pour permettre la création de nouveaux magasins et d'un nouvel espace alimentation. En même temps, le Coop Forum a conclu un nouveau bail de 13 ans.

Le centre a attiré une forte demande de la part des locataires et notamment du secteur de la mode, dont de nouvelles unités louées à JC et à plusieurs marques des groupes Bestseller et Varner, respectivement danois et norvégien. La plupart des locataires existants ont saisi l'occasion pour réaménager leurs magasins et pour introduire leurs derniers concepts ; c'est notamment le cas des locomotives existantes, H&M, Stadium, Lindex et KappAhl. Le projet tout entier sera achevé en avril 2006 et présentera un rendement global de plus de 8% sur le prix de revient.

MAXIHUSET, NORRKÖPING

Maxihuset, Norrköping était le plus important des trois centres commerciaux que la Société a achetés à ICA en 2003, lesquels faisaient tous l'objet de cessions-bail de 15 ans sur les hypermarchés. L'ensemble comprend un hypermarché ICA Maxi de 10.000 m² et une galerie commerciale de 7.000 m², où l'on trouve les grandes chaînes suédoises de la mode et du sport (H&M, KappAhl, Lindex, JC et Stadium). Des études réalisées auprès des clients ont confirmé l'existence d'une forte demande de plus de mode et de services aussi bien de la part des consommateurs que des commerçants. Une demande d'agrandissement de 7.000 m² a donc été déposée auprès de l'urbanisme ; la municipalité l'envisage favorablement, car la propriété est située dans Ingelsta, qui est la zone commerciale décentralisée privilégiée par les pouvoirs publics. On n'attend aucune décision de l'urbanisme avant mai 2006, mais les discussions portant sur certaines pré-locations substantielles sont déjà avancées, et Stadium a conclu un engagement à terme pour un nouveau magasin plus grand de 1.500 m² à l'entrée de la nouvelle surface.

MAXIHUSET, SKÖVDE

A Skövde, la Société a déposé auprès de l'urbanisme une demande d'agrandissement de 7.700 m² en décembre 2004 et a également acquis un immeuble de logistique avoisinant sur un site de 12.000 m², ce qui était nécessaire en vue de fournir des places de parking supplémentaires. L'agrandissement comprendra 2.750 m² de plus pour l'hypermarché ICA Maxi, lui permettant d'offrir la gamme normale de produits que l'on trouve dans un magasin de 10.000 m². Le centre commercial a besoin d'une offre élargie dans les secteurs de la mode, de la maison et des services, et les récentes locations à Dressman et à Cervera mettent en évidence qu'une forte demande locative existe de la part des grands magasins, ainsi qu'un important potentiel de progression des loyers (près de 50% dans le cas de la location Cervera). La municipalité indique actuellement qu'elle soutient le projet, et une décision finale interviendra probablement avant la fin de 2005.

COMMERCE**BURLÖV CENTRE, MALMÖ
(SKÅNE)**

Surface locative totale 41.000 m ² Galerie GLA : 22.000 m ² Hypermarché Coop Forum GLA : 19.000 m ² (surface de vente : environ 12.000 m ²)	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3, 5 ou 10 ans sujets à indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil. Le bail du Coop Forum est de 13 ans.
Propriété d'ECP 41.000 m ²	Revenu net actuel 5,75 millions d'euros p.a. une fois le réaménagement achevé.
Places de parking 1.600	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 4,1%
Tenure Pleine propriété	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 -6,2%
Valorisation nette 84,59 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 10,3%
Retour sur valeur brute 6%	Rendement total par an depuis l'achat en avril 2001 15,7%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires Coop Forum, H&M, KappAhl, Lindex, Stadium, Systembolaget, JC, Cubus, OnOff, Cervera	

COMMERCE**CENTRE COMMERCIAL DE HÄLLA, VÄSTERÅS
(VÄSTMANLAND)**

Surface locative totale 7.950 m ²	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3, 5 ou 10 ans sujets à une indexation annuelle. Tous les baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable une fois que le chiffre d'affaires du locataire atteint un seuil donné.
Propriété d'ECP 7.950 m ²	Profil de renouvellement 2007 : 57% des baux
Places de parking 400	Revenu net actuel 1,19 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 5,1%
Valorisation nette 19,10 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 7,1%
Retour sur valeur brute 6%	Progression des loyers 2004/2005 3,5%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en décembre 2002 18,0%
Principaux locataires H&M, Stadium, KappAhl, Lindex, Team Sportia, JC	

COMMERCE**MAXIHUSET, NORRKÖPING
(ÖSTERGÖTLAND)**

Surface locative totale 16.580 m ² Galerie GLA : 7.000 m ² Hypermarché ICA Maxi GLA : 9.580 m ²	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3 ou de 5 ans sujets à une indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil. Le bail de l'hypermarché ICA est de 15 ans sans interruption à partir d'octobre 2003.
Propriété d'ECP 16.580 m ²	Profil de renouvellement 2005/2006 : 80% des baux
Places de parking 1.000	Revenu net actuel 1,9 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 3,4%
Valorisation nette 30,87 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 2,4%
Retour sur valeur brute 6%	Progression des loyers 2004/2005 1%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en octobre 2003 13,2%
Principaux locataires ICA Maxi, H&M, KappAhl, Stadium, Lindex, JC	

COMMERCE**MAXIHUSET, SKÖVDE
(VÄSTERGÖTLAND)**

Surface locative totale Commerces : 16.695 m ² Galerie GLA : 9.195 m ² Hypermarché ICA Maxi GLA : 7.500 m ² Bureaux : 750 m ² Terrains : la propriété comprend le site adjacent de 12.000 m ² , avec un entrepôt de 2.900 m ² .	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3 ou de 5 ans sujets à une indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil. Le bail de l'hypermarché ICA est de 15 ans sans interruption à partir d'octobre 2003.
Propriété d'ECP 17.445 m ² de terrain	Profil de renouvellement 2005 : 65% des baux
Tenure Pleine propriété	Revenu net actuel 1,6 millions d'euros p.a.
Valorisation nette 26,42 millions d'euros	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 3,3%
Retour sur valeur brute 6,25%	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 3,4%
Taux d'occupation Commerces : 100%	Progression des loyers 2004/2005 4,5%
Principaux locataires ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Siba, Sportex, Elgiganten	Rendement total par an depuis l'achat en octobre 2003 9,6%

COMMERCE**MELLBY CENTRE, LAHOLM
(HALLAND)**

Surface locative totale 11.485 m ² Galerie GLA : 3.250 m ² Hypermarché ICA Maxi GLA : 8.235 m ²	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3 ou de 5 ans sujets à une indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil. Le bail de l'hypermarché ICA est de 15 ans sans interruption à partir d'octobre 2003.
Propriété d'ECP 11.485 m ²	Revenu net actuel 0,95 million d'euros p.a.
Places de parking 700	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 3,6%
Tenure Pleine propriété	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 5,6%
Valorisation nette 14,53 millions d'euros	Progression des loyers 2004/2005 4,1%
Retour sur valeur brute 6,5%	Rendement total par an depuis l'achat en octobre 2003 14,5%
Taux d'occupation 100%	
Principaux locataires ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Dressman	

COMMERCE**BERGVIK, KARLSTAD
(VÄRMLAND)**

Surface locative totale 13.750 m ²	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3, 5 ou 10 ans sujets à une indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil.
Propriété d'ECP 13.750 m ²	Profil de renouvellement 2008 : 90% des baux
Places de parking 2000	Revenu net actuel 2,2 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 5,2%
Valorisation nette 37,36 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 18,3%
Retour sur valeur brute 5,75%	Progression des loyers 2004/2005 1%
Taux d'occupation 100%	Rendement total par an depuis l'achat en avril 2005 12,0%
Principaux locataires H&M, Stadium, Intersport, Lindex, KappAhl, JC	

COMMERCE**SAMARKAND, VÄXJÖ
(SMÅLAND)**

Surface locative totale 24.500 m ² Commerces GLA : 22.900 m ²	Conditions des baux Baux suédois classiques de 3 ou de 5 ans sujets à une indexation annuelle. La plupart des baux prévoient qu'un loyer supplémentaire basé sur le chiffre d'affaires est payable du moment que le chiffre d'affaires d'un client atteint un certain seuil.
Propriété d'ECP 24.500 m ²	Profil de renouvellement 2008 : 65% des baux
Places de parking 1.000	Revenu net actuel 2,1 millions d'euros p.a.
Tenure Pleine propriété	Rapport loyer sur chiffres d'affaires 4,8%
Valorisation nette 31,30 millions d'euros	Progression du chiffre d'affaires 2004/2005 -4,2%
Retour sur valeur brute 6,5%	Progression des loyers 2004/2005 0,7%
Taux d'occupation Commerces : 100%	Rendement total par an depuis l'achat en octobre 2003 15,9%
Principaux locataires Coop Forum, H&M, KappAhl, Stadium, Systembolaget, OnOff, Intersport	

PAYS-BAS

100 MILLIONS D'EUROS INVESTIS 7% DU PORTEFEUILLE

LE MARCHÉ DES PAYS-BAS A ÉTÉ CALME CETTE ANNÉE,
REFLÉTANT UNE ÉCONOMIE HESITANTE.

Rendement total des biens immobiliers	Progression des loyers
+4,7%	+1%

Progression de l'évolution de
l'évaluation des biens

-2,4%

Le secteur des bureaux aux Pays-Bas a souffert d'un excès d'offre dans un climat de pression à la baisse des loyers, notamment à Amsterdam et d'une façon générale dans le Randstad. Le seul immeuble de bureaux que possède encore la Société, lequel est situé à Amsterdam Sloterdijk, est intégralement loué au Belastingdienst (Administration Fiscale des Pays-Bas) jusqu'en 2009 et n'a donc été que peu affecté; la valeur n'a baissé que de 2,1% au cours de l'exercice.

La valeur des entrepôts de Beek, de Veenendaal, de Nieuwegein et de Waardenburg est demeurée presque inchangée, car la diminution de la durée des baux est contrebalancée par la baisse des rendements sur le marché.

BUREAUX KINGSFORDWEG 1, AMSTERDAM SLOTERDIJK (NOORD-HOLLAND)
Surface locative totale 39.475 m ²
Propriété d'ECP 39.475 m ²
Places de parking 650
Tenure Baïl emphytéotique
Valorisation nette 87,1 millions d'euros
Retour sur valeur brute 6,6%
Taux d'occupation 100%
Locataire Administration des Pays-Bas
Durée du bail 15 ans à partir d'août 1994, avec réexamen du loyer en 2004 et ensuite tous les 5 ans.
Revenu net actuel 6,20 millions d'euros p.a.
Progression des loyers 2004/2005 1%
Rendement total par an depuis l'achat en octobre 1998 7,6%

ENTREPÔT GALVANIBAAN 5, NIEUWEGEIN, (UTRECHT)
Surface locative totale 5.446 m ²
Propriété d'ECP 5.446 m ²
Surface du site 9.056 m ²
Tenure Pleine propriété
Valorisation nette 4,10 millions d'euros
Retour sur valeur brute 8,25%
Taux d'occupation 100%
Locataire Koninklijke Fabriek Inventum
Conditions des baux Le bail expire en juin 2009.
Revenu net actuel 0,36 million d'euros p.a.
Progression des loyers 2004/2005 1,5%
Rendement total par an depuis l'achat en novembre 1994 14,3%

ENTREPÔT HORSTERWEG 20, MAASTRICHT-AEROPORT, (LIMBURG)
Surface locative totale 8.760 m ²
Propriété d'ECP 8.760 m ²
Surface du site 21.650 m ²
Tenure Pleine propriété
Valorisation nette 4,00 millions d'euros
Retour sur valeur brute 10%
Taux d'occupation 100%
Locataire Boston Scientific International
Conditions des baux Le bail expire en avril 2006.
Revenu net actuel 0,43 million d'euros p.a.
Progression des loyers 2004/2005 1,5%
Rendement total par an depuis l'achat en novembre 1996 12,5%

ENTREPÔT KOEWEISTRAAT 10, WAARDENBURG, (GELDERLAND)
Surface locative totale 2.900 m ²
Propriété d'ECP 2.900 m ²
Surface du site 5.715 m ²
Tenure Pleine propriété
Valorisation nette 2,10 millions d'euros
Retour sur valeur brute 8%
Taux d'occupation 100%
Locataire Koninklijke Olland Groep
Conditions des baux Le bail expire en février 2009.
Revenu net actuel 0,18 million d'euros p.a.
Progression des loyers 2004/2005 1%
Rendement total par an depuis l'achat en septembre 1995 12,9%

ENTREPÔT STANDAARDRUITER 8, VEENENDAAL, (UTRECHT)
Surface locative totale 7.170 m ²
Propriété d'ECP 7.170 m ²
Surface du site 12.595 m ²
Tenure Pleine propriété
Valorisation nette 3,42 millions d'euros
Retour sur valeur brute 8,5%
Taux d'occupation 100%
Locataire Boxal Netherlands
Conditions des baux Le bail expire en février 2009
Revenu net actuel 0,31 million d'euros p.a.
Progression des loyers 2004/2005 1,4%
Rendement total par an depuis l'achat en novembre 1991 15,5%

GOUVERNANCE 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 préconisées par le Code. On trouvera une liste détaillée de ces pratiques d'excellence aux pages 65 à 68 du présent rapport annuel, ainsi que 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.

Le 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'acquiescement 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 reporting immobilier et financier 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 raisons 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.

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 être conformes, devra être évalué tous les ans et révisé si besoin est.

Au cours du présent exercice, il n'y a eu aucune transaction dans laquelle des conflits d'intérêts auraient pu jouer un rôle. Toutes les transactions éventuelles entre la Société et les membres des Conseils seront 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.

Le 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. Le 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 2007, 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.

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 et 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 rédaction périodique de chiffres mensuels, trimestriels et annuels sur la base des politiques adoptées. Le système interne de reporting 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 interne sont suffisants et efficaces compte tenu des taille et des activités de la Société, les avis et les opinions, ainsi que les normes et les repères au sujet des 'in control statements' sont en cours d'évolution dans les entreprises du secteur de l'immobilier. On peut s'attendre à plus de clarté et de certitude dans les prochaines années ; ces informations seront suivies par le Directoire et, si applicable, seront utilisées 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 confrontés. Au cours de l'exercice clos le 30 juin 2005, 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.

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

STRUCTURE ET RISQUE

Gouvernance d'entreprise : pratiques d'excellence

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 ou amendés ont été affichés 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

ECP a des bureaux à Amsterdam et à Londres depuis le début, mais l'intérêt grandissant de la Société pour la France, l'Italie et la Suède a entraîné l'ouverture de nouveaux bureaux à Paris et à Milan et plus récemment à Stockholm également.

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 au sujet de l'exploitation au moyen de rapports de gestion en bonne et due forme et de discussions informelles, selon les cas. C'est avec beaucoup de regret que nous vous faisons part du décès de Hans van Lookeren Campagne à l'âge de 78 ans. M. Van Lookeren Campagne était un membre fondateur du Directoire de la Société et a ensuite assumé le poste de membre du conseil d'administration de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties, dont il a démissionné en 2004. Son charme et ses conseils amicaux nous manqueront beaucoup à tous.

Rémunération

La politique de rémunération pour les membres du Conseil de Surveillance et du Conseil d'administration a été poursuivie. Les membres du Conseil de Surveillance reçoivent un honoraire fixe. Les membres du Directoire peuvent avoir droit à des primes en argent 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 d'actif nette de la Société et de son dividende par action. Cet

éventuel pourcentage de croissance est utilisé pour calculer le revenu variable en tant que pourcentage du salaire de base. Depuis 2000, un plan de stock-options a été mis en place pour les Directeurs Généraux et pour certains salariés de la Société. Dans le cadre de ce plan, des options peuvent être attribuées quand il y a lieu, mais elles ne peuvent être levées que lorsque trois années se sont écoulées depuis 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 37.

Risques de taux d'intérêt et de change

La Société a un horizon d'investissement à long terme, surtout pour le portefeuille commercial. Les emprunts utilisés pour financer ces investissements sont donc à long terme également, et la Société a pour ligne de conduite d'obtenir de préférence des engagements de dix 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 oeuvre 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 4,9%, et 12% seulement 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 0,7 million d'euros, soit 1,4% du résultat sur investissements directs communiqué.

La Société a accru ses risques sur le marché suédois de l'immobilier au cours de l'exercice et a augmenté par là son risque de change par rapport 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 et aux swaps de change conclus auprès des grandes banques, une couverture de ce risque de change est réalisée à hauteur de 64%.

STRUCTURE ET RISQUE

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 0,5% seulement de la valeur d'actif nette déclarée.

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.

Normes Comptables Internationales (IFRS)

Conformément à la réglementation européenne et nationale, la Société établira ses états financiers pour l'exercice débutant le 1^{er} Juillet 2005 sur la base des IFRS. Au cours de l'exercice, les Conseils et les commissaires aux comptes de la Société ont eu diverses discussions concernant l'impact des IFRS et les mesures à prendre pour s'y préparer. On trouvera dans le présent rapport, sous la rubrique "Autres informations", une récapitulation détaillée des impacts des IFRS sur les bilans 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 IFRS et les actuelles GAAP néerlandaises.

Amsterdam, le 22 août 2005

Le Directoire

J.P. Lewis, Président

E.J. van Garderen

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE 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 2005, tels qu'ils ont été établis par le Directoire. Les commissaires aux comptes, à savoir le cabinet Ernst & Young, ont examiné les états financiers et ont présenté à leur sujet un rapport sans réserve. Nous vous recommandons d'approuver les états financiers.

Proposition de dividende

Nous appuyons la proposition du Directoire visant à distribuer un dividende en numéraire d'un montant de 1,55 euro par certificat de dépôt (10 actions ordinaires) pour l'exercice clos le 30 Juin 2005. Nous appuyons également l'offre, au choix des détenteurs de certificats de dépôt, d'une émission d'actions gratuites à imputer sur la réserve pour primes d'émission à titre d'alternative 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. Les sujets discutés comprennent 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, la fiscalité, le système de contrôle interne, les niveaux et les systèmes de rémunération et la gouvernance d'entreprise. Il a également été question du contenu des communiqués de presse, du rapport annuel, du rapport intérimaire 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 parler de son

propre fonctionnement et de celui du Directoire. Aucun des membres du Conseil de Surveillance n'a été souvent absent. Il n'y a pas eu de conflits 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 les commissaires aux comptes de la Société, en plus d'une réunion avec ces derniers 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 mis à jour 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 visant à nommer un nouveau membre du Conseil de Surveillance, comme il est dit de façon plus détaillée ci-dessous.

Récapitulation du rapport sur les rémunérations

La politique de rémunération de la Société consiste à attirer, à motiver et à retenir 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.

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. L'étalon utilisé pour la rémunération du Directoire est fondé sur une étude indépendante des rémunérations des Administrateurs de sociétés immobilières internationales dont les situations sont comparables en termes de proportions, de complexité d'organisation et de responsabilités des membres du Directoire.

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

- salaire de base - revenu brut total annuel fixe, congés payés compris ;
- primes annuelles variables brutes en argent à court terme liées aux performances ;
- incitations à long terme au moyen d'un plan de stock-options ;
- avantages non salariaux (retraite et autres).

Des primes variables en argent sont susceptibles d'être accordées chaque année en plus du salaire de base. Les primes variables en argent des cadres et des membres du Directoire sont entièrement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur d'actif nette de la Société et de son dividende par action. Il n'existe aucune prime minimum garantie. Un seul membre du Directoire a adhéré à un fonds de pension. Il s'agit d'un fonds à cotisations déterminées avec plafonnement des primes annuelles actuelles.

Les membres du Conseil de Surveillance ne reçoivent qu'un honoraire fixe.

La politique de rémunération pour les membres du Conseil de Surveillance et du Directoire a été poursuivie pendant le présent exercice.

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.

Pendant le présent exercice, la composition du Conseil de Surveillance était la suivante :

M. W.G. van Hassel (58 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 (72 ans), de nationalité néerlandaise, membre du Conseil de Surveillance depuis 1996, a été reconduit en 2004 pour une durée de quatre ans. Il est ancien fonctionnaire du Ministère des Finances néerlandais (Directeur du Bureau de Gestion et d'Emission de la Dette). Il est membre des conseils de surveillance suivants :

CF-Kantoor voor Staatsobligaties
(Président)

M. H.W. Bolland (59 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 :

ARK Group Limited Fidelity Asian Values plc
JP Morgan Fleming Indian Investment

Trust plc

M. J.H. Goris (73 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.

Nominations

Lors de l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires du 2 novembre 2004, M. H.Th.M. Bevers et M. H.W. Bolland ont été reconduits comme membres du Conseil de Surveillance pour une durée de quatre ans.

A la prochaine Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires, prévue pour le 1^{er} novembre 2005, M. J.C. Pollock sera proposé pour un mandat de quatre ans. Sa nomination porterait à cinq membres l'effectif du Conseil de Surveillance. M. Pollock est actuellement membre du Conseil d'Administration de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties, dont il démissionnera avant sa nomination au Conseil de Surveillance. M. Pollock (65 ans), qui est de nationalité britannique et réside aux Pays-Bas, est un ancien associé du cabinet Ernst & Young. Il a longtemps travaillé comme expert-comptable à l'international et a également exercé pendant un certain temps une activité en-dehors de la profession pour le compte de deux grandes entreprises internationales, d'abord comme Directeur Financier et ensuite comme Directeur Général, avant de regagner le cabinet Ernst & Young jusqu'à son départ en retraite en 2000.

Le Directoire de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties nommera M. N.R.L. Mijnsen pour succéder à M. Pollock au sein de ce Conseil.

M. Mijnsen (55 ans), de nationalité néerlandaise, est ancien Directeur Général Financier d'ABN AMRO Bank N.V. A

partir de 1983 il a occupé divers postes au sein de celle-ci (services bancaires d'investissement, capital d'investissement), aussi bien aux Pays-Bas qu'à l'étranger. Il a pris sa retraite en juin 2005, et il fait fonction depuis cette date de consultant pour le compte de diverses entreprises nationales et internationales. Il conseillera également la Société comme consultant pour le marché international de l'immobilier commercial et les marchés financiers internationaux.

Au cours de l'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires du 2 novembre 2004, M. J.P. Lewis (60 ans), de nationalité britannique et membre du Directoire depuis 1991, a été reconduit comme Directeur Général pour une durée de quatre ans, tandis que M. E.J. van Garderen (43 ans), de nationalité néerlandaise et membre du Directoire depuis 1995, a été reconduit comme Directeur Financier pour une durée de quatre ans.

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 [sic]. Le calendrier de rotation pour les deux prochaines années est le suivant :

2006 : M. J.H. Goris et M. W.G. van Hassel

2008 : M. H.Th.M. Bevers et M. H.W. Bolland

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.

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 2005

Le Conseil de Surveillance

W.G. van Hassel, Président
H.Th.M. Bevers
H.W. Bolland
J.H.Goris

Informations financières clef sur dix ans

Pour l'exercice clos le	30-06-05	30-06-04	30-06-03	30-06-02	30-06-01	30-06-00	30-06-99	30-06-98	30-06-97	30-06-96
Compte de résultat (X milliers d'euros)										
Produits nets générés par les biens	81.217	76.527	66.341	65.882	56.775	43.062	32.541	26.394	20.619	17.785
Coûts de financement nets	(24.520)	(23.154)	(20.519)	(23.986)	(19.224)	(9.489)	(5.565)	(4.058)	(3.551)	(5.068)
Charges de la Société	(7.746)	(6.986)	(5.940)	(6.961)	(6.247)	(5.033)	(3.686)	(3.205)	(2.656)	(2.273)
Résultat sur investissements directs	48.908	44.872	39.563	34.542	31.284	28.540	23.281	19.128	14.412	10.444
Résultat des placements de portefeuille	79.869	17.666	13.704	40.162	26.576	44.637	35.106	34.495	8.902	39
Bilan - avant affectation du résultat (X milliers d'euros)										
Actif total	1.600.072	1.416.811	1.254.015	1.216.662	1.060.959	784.796	532.314	462.122	356.514	267.343
Investissements immobiliers	1.498.081	1.306.304	1.110.356	1.041.545	1.013.753	766.677	509.552	387.235	280.066	233.742
Caisse et banques	73.011	84.070	122.293	156.628	22.016	1.949	8.802	57.336	67.068	26.832
Emprunts	567.078	590.367	507.567	512.004	463.729	269.369	131.397	121.892	129.704	107.456
Capitaux propres	890.435	707.424	659.224	631.277	533.088	456.684	371.166	322.209	210.607	143.438
Nombre de certificats de dépôt représentant des actions émises à la date de clôture de l'exercice	34.462.476	30.540.500	29.263.103	28.572.841	25.544.853	23.038.762	19.575.700	18.876.549	13.810.930	9.566.064
Nombre moyen de certificats de dépôt représentant des actions émises	31.589.214	29.937.616	28.977.543	26.073.611	24.943.097	21.853.009	19.284.547	17.072.268	12.138.702	9.516.131
Informations par certificat de dépôt* (en euros)										
Valeur d'actif nette	25,84	23,16	22,53	22,09	20,87	19,82	18,96	17,07	15,25	14,99
Résultat sur investissements directs	1,55	1,50	1,37	1,32	1,25	1,31	1,21	1,12	1,19	1,09
Résultat des placements de portefeuille	2,53	0,59	0,47	1,54	1,07	2,04	1,82	2,02	0,74	0,00
Dividende	1,55	1,50	1,43	1,40	1,33	1,26	1,19	1,13	1,11	1,09
Information relative aux biens										
Eventail pour le secteur (%)										
Commerces	90	88	85	84	77	74	62	65	63	58
Bureaux	7	9	11	12	19	23	34	30	30	36
Entrepôts	3	3	4	4	4	3	4	5	7	6
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Cours de Bourse										
Dernière vente à la fin de juin sur l'Euronext, Amsterdam										
(en euros ; certificats de dépôt)	30,10	24,95	21,55	19,10	18,85	18,40	20,40	18,38	17,88	14,38

* 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 investissements directs et de celui des placements de portefeuille est basé sur la moyenne pondérée du nombre de certificats de dépôt représentant les actions ordinaires émises existant au cours de l'exercice, ceci au moyen des GAAP néerlandaises. Ceci tient compte du fait que, bien que les actions nouvellement émises aient été payées au cours de l'exercice

respectif, elles donnaient droit à des dividendes à compter du début de l'exercice en question. La moyenne pondérée du nombre de certificats de dépôt sur la durée de l'exercice est égale à 31.589.214. Les informations figurant ci-dessus pour les exercices précédents sont tirées des rapports annuels correspondants, compte tenu des modifications des règles comptables.

L'effet de dilution des stock-options en circulation est minime du fait que le nombre d'actions concernées est très limité. En conséquence, aucune information supplémentaire au sujet des résultats dilués n'est présentée, que ce soit pour les investissements directs ou pour les placements de portefeuille.

ETATS FINANCIERS

BILAN CONSOLIDE

au 30 juin 2005 (avant affectation des bénéfices)

(en milliers d'euros)	Note	30-06-05	30-06-04*
Actifs			
Investissements			
Investissements immobiliers	3	1.498.081	1.306.304
Caisse et banques	4	73.011	84.070
		1.571.092	1.390.374
Créances clients	5	28.121	25.984
Autres actifs	6		
Immobilisations corporelles		859	453
Actif total		1.600.072	1.416.811
Passif			
Dettes à court terme			
Fournisseurs et comptes rattachés	7	39.156	64.320
Emprunts	8	141.567	98.579
		180.723	162.899
Dettes à long terme			
Fournisseurs et comptes rattachés	7	35.257	10.523
Emprunts	8	425.511	491.788
		460.768	502.311
Provisions	9		
Provision pour charges d'impôts latentes		67.834	43.997
Provision pour retraites		312	180
		68.146	44.177
Passif total		709.637	709.387
Actif net		890.435	707.424
Capitaux propres			
Capital social émis	13	172.312	152.703
Réserve pour primes d'émission	10	330.666	271.807
Réserves	11	258.680	220.376
Bénéfice non distribué	12	128.777	62.538
		890.435	707.424
Valeur de l'actif net – EUR par certificat de titres en dépôt		25.84	23.16

*Ajusté pour comparaison

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

pour l'exercice clos le 30 juin 2005

(en milliers d'euros)	Note	2004/2005	2003/2004*
Produits			
Produits générés par les investissements immobiliers	14	96.889	93.236
Charges générées par les investissements immobiliers	15	(15.672)	(16.709)
Produits nets générés par les investissements immobiliers		81.217	76.527
Autres produits		143	840
		81.360	77.367
Réévaluation des investissements	16	135.666	30.131
Total produits		217.026	107.498
Charges			
Charges nettes de financement	17	(24.520)	(23.154)
Autres Charges	18	(7.746)	(6.986)
Charges financières et d'investissement		(983)	(489)
Total charges		(33.249)	(30.629)
Bénéfice net avant impôt		183.777	76.869
Impôt sur les bénéfices	19	(186)	(2.355)
Impôts différés	9	(54.814)	(11.976)
Bénéfice après impôt		128.777	62.538
Réévaluation des investissements		135.666	30.131
Charges financières et d'investissement		(983)	(489)
Impôts différés		(54.814)	(11.976)
Résultat sur investissements indirects		79.869	17.666
Total résultat sur investissements		128.777	62.538
Moins résultat sur investissements indirects		(79.869)	(17.666)
Résultat sur investissements directs		48.908	44.872

*Ajusté pour comparaison

ETAT CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE

pour l'exercice clos le 30 juin 2005

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004*
Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement		
Bénéfice après impôt	128.777	62.538
Réévaluation des investissements	(135.666)	(30.131)
Impôts différés	54.814	11.976
Additions à la provision pour retraites	132	180
Acquisitions	(56.606)	(155.326)
Survaleur	-	1.552
Mouvement sur immobilisations corporelles	(628)	(267)
Amortissements sur immobilisations corporelles	222	240
Ventes d'immobilisations corporelles	-	26
Augmentation créances clients	(1.752)	(5.070)
Augmentation/diminution dettes à court terme	(34.440)	4.437
Dépôts de garantie locatifs reçus	545	331
Augmentation autres dettes à long terme	85	3.318
	(44.517)	(106.196)
Flux de trésorerie générés par les activités financières		
Produits des actions émises	78.516	6.265
Nouveaux emprunts	161.115	145.992
Remboursement des emprunts	(182.214)	(62.277)
Dividendes distribués	(24.282)	(22.155)
	33.135	67.825
Flux de trésorerie net	(11.382)	(38.371)
Ecart de change sur caisse et banques	323	148
Diminution caisse et banques	(11.059)	(38.223)
Caisse et banques en début d'exercice	84.070	122.293
Caisse et banques en fin d'exercice	73.011	84.070

*Ajusté pour comparaison

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

1. Récapitulatif des principales règles comptables

Adoption des nouvelles normes comptables néerlandaises

La Société a adopté les récentes modifications des normes comptables ayant cours aux Pays-Bas, de sorte que le compte de résultat comprend les résultats de réévaluation réalisés et non réalisés et les mouvements des provisions, qui étaient auparavant comptabilisés en mouvements de capitaux propres. Ces postes hors bilan sont désormais présentés séparément sous l'intitulé "Résultat des investissements indirects". Le "Résultat des investissements directs" est donc l'équivalent du résultat net après impôt selon les anciennes normes comptables néerlandaises, avec lequel une comparaison directe peut être effectuée. Les chiffres comparatifs ont été ajustés en conséquence. Ce changement de méthode comptable n'a pas d'impact sur le montant des capitaux propres.

Principes de consolidation

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

Boleto B.V., Amsterdam
 Holgura B.V., Amsterdam
 Kingsford Exploitiemaatschappij I B.V., Amsterdam
 Kingsford Onroerend Goed Financiering 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
 S.C.I. 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
 Eurocommercial Properties Sweden A.B., Stockholm
 Hälla Shopping Fastighets A.B., Stockholm
 Premi Fastighets A.B., Stockholm
 Samarkandfastigheter A.B., Stockholm

Du fait que le compte de résultat de la Société a été inclus dans les états financiers consolidés et conformément à l'article 2:402 du Code Civil néerlandais, un récapitulatif du compte de résultat de la Société est présenté dans les états financiers de cette dernière.

Devises étrangères

Les éléments d'actif et de passif libellés en devises étrangères sont convertis en euros au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change moyen mensuel.

Investissements immobiliers

La politique de la Société veut que tous les investissements immobiliers soient réévalués tous les ans à la date de clôture de l'exercice par des experts indépendants qualifiés. 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. 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.

Le coût du financement du développement ou de la rénovation des investissements est capitalisé en tant qu'élément du prix de revient de l'investissement.

Immobilisations

Les immobilisations corporelles sont amorties sur leur durée de vie utile estimée, laquelle peut varier de deux à cinq ans.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

1. Récapitulatif des principales règles comptables (suite)**Amortissements**

Aucun amortissement n'est effectué sur les investissements immobiliers compte tenu de la réévaluation annuelle des biens décrite ci-dessus. Cette pratique est habituelle aux Pays-Bas pour les sociétés d'investissement.

Provisions

Des provisions sont créées en vue de faire face aux éventuels futurs engagements et/ou risques. La provision pour impôt sur les plus-values latentes différées représente la valeur nette actualisée de l'impôt latent découlant des écarts entre la valeur estimée du patrimoine immobilier et leur valeur comptable à des fins fiscales, prenant en compte les pertes fiscales recouvrables.

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.

Compte de résultat

Le compte de résultat est préparé selon la méthode de la comptabilité d'engagement. Les charges générées par les investissements comprennent les charges associées à des sociétés de portefeuille immobilier non néerlandaises qui sont imputées aux bâtiments correspondants plutôt qu'aux frais généraux. Les charges relatives à l'étude des investissements immobiliers éventuels sont présentées séparément en charges financières et d'investissement. La majorité des salariés de la Société adhèrent à un fonds de pension à cotisations déterminées dont les primes annuelles constituent une charge de l'exercice. Les engagements du fonds de pension sont basés sur des calculs actuariels.

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.

Impôt sur les sociétés

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. En outre, le solde des plus- et des moins-values sur ses investissements peut en principe être transféré vers une réserve de réinvestissement fiscal. La Société n'est pas obligée de distribuer la portion de son bénéfice imposable ainsi mis en réserve.

L'impôt sur les sociétés peut cependant être exigible sur les résultats fiscaux de filiales situées aux Pays-Bas sans jouir pour autant du statut de Sociétés d'Investissement aux termes du droit fiscal néerlandais.

Les bénéfices fiscaux des filiales étrangères, assujetties à l'impôt sur les sociétés, sont déterminés sur la base de la réglementation fiscale en vigueur dans les pays concernés.

Au 1er 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.

Impôt retenu à la source sur les dividendes

L'impôt néerlandais retenu à la source sur les dividendes au taux de 25% doit être prélevé sur les distributions de dividendes. Un remboursement ou une réduction de cet impôt néerlandais retenu à la source sur les dividendes peut être obtenu relativement aux dividendes versés à un investisseur domicilié dans un pays avec lequel les Pays-Bas ont conclu un traité destiné à éviter la double imposition. Pour les investisseurs domiciliés en Australie, au Danemark, en France, en Allemagne, en Italie, en Nouvelle-Zélande, en Suède et au Royaume-Uni, le taux réduit de l'impôt néerlandais retenu à la source sur les dividendes spécifié dans les traités de double imposition pertinents est en principe de 15%. Pour les résidents des Etats-Unis d'Amérique, le taux de retenue à la source applicable peut être de 0%, de 15% ou de 25%. Il y a généralement imputation d'un crédit d'impôt dans le pays du domicile de l'actionnaire pour un montant égal à celui de l'impôt néerlandais retenu à la source sur les dividendes.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

2. Cours de change

Les cours de change suivants étaient en vigueur au 30 juin 2005 :

	30-06-05	30-06-04
	EUR	EUR
AUD 1	0,62952	0,56967
GBP1	1,48324	1,49076
SEK 10	1,06090	1,09350

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.

3. Investissements immobiliers

La valeur comptable de chaque investissement bien est égale à son prix de revient intégral jusqu'à réévaluation, et ensuite à la réévaluation plus les rénovations ultérieures ou les produits nets en cas de vente.

Tous les investissements du groupe sont en propriété libre, à l'exception de Kingsfordweg 1, Amsterdam (bail emphytéotique) et ont été réévalués de façon indépendante au 30 juin 2005.

Le portefeuille immobilier actuel comprend :

(en milliers d'euros)

	30-06-05	30-06-04	30-06-05	30-06-04
	Valeur comptable	Valeur comptable	Coûts à ce jour	Coûts à ce jour
Commerce de détail				
France				
Centre Commercial Amiens Glisy, Amiens	32.100	27.330	15.805	15.777
Les Trois Dauphins, Grenoble	25.790	22.900	23.181	22.811
Centr'Azur, Hyères	31.600	25.660	16.514	16.514
Centre les Portes de Taverny, Paris	32.170	29.620	19.076	18.251
*Passage du Havre, Paris	163.220	146.830	135.227	134.904
*Passy Plaza, Paris	92.740	85.940	70.671	70.633
*74 rue de Rivoli, 1-3 rue du Renard, Paris	12.450	11.940	10.308	10.192
*Centre les Atlantes, Tours	79.250	68.420	45.064	44.921
Tourville la Rivière	1.880	1.680	1.685	1.685
	471.200	420.320	337.531	335.688
Italie				
*Curmo, Bergame	81.500	70.200	33.252	32.237
*Centro Lame, Bologne	30.900	28.700	28.063	27.413
*Il Castello, Ferrare	73.330	70.100	62.245	62.164
*I Gigli, Florence	188.120	173.151	140.622	139.824
*Centro Leonardo, Imola	22.500	21.600	16.154	15.388
*La Favorita, Mantoue	41.710	39.600	30.352	30.350
*Centro Carosello, Carugate, Milan	172.900	144.310	80.410	79.132
*Centroluna, Sarzana	16.400	15.400	10.044	10.044
	627.360	563.061	401.142	396.552
Suède				
Bergvik Köpcentre, Karlstad	37.360	-	36.839	-
*Mellby Centre, Laholm	14.534	12.597	12.736	12.720
Burlöv Centre, Malmö	84.586	56.643	59.756	46.449
*MaxiHuset, Norrköping	30.872	27.589	27.687	27.635
*MaxiHuset, Skövde	26.416	22.712	25.044	23.216
*Hälla Shopping Centre, Västerås	19.096	16.906	14.894	14.890
*Samarkand, Växjö	31.297	28.756	27.582	27.517
	244.161	165.203	204.538	152.427
	1.342.721	1.148.584	943.211	884.667

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

3. Investissements immobiliers (suite)

(en milliers d'euros)	30-06-05 Valeur comptable	30-06-04 Valeur comptable	30-06-05 Coûts à ce jour	30-06-04 Coûts à ce jour
Bureaux				
France				
*Passage du Havre, Paris**	27.740	26.000	28.683	28.683
Pays-Bas				
Kingsfordweg 1, Amsterdam	87.100	89.000	84.846	84.846
	114.840	115.000	113.529	113.529
Entrepôts				
France				
Rue des Béthunes, Saint-Ouen L'Aumone	17.000	16.900	17.431	17.351
Parisud, Sénart	9.900	11.600	11.656	11.656
	26.900	28.500	29.087	29.007
Pays-Bas				
Horsterweg 20, Maastricht-Aéroport	4.000	4.650	3.949	3.949
Galvanibaas 5, Nieuwegein	4.100	4.100	3.308	3.308
Standaardruiter 8, Veenendaal	3.420	3.370	2.777	2.777
Koeweistraat 10, Waardenburg	2.100	2.100	1.673	1.673
	13.620	14.220	11.707	11.707
	40.520	42.720	40.794	40.714
	1.498.081	1.306.304	1.097.534	1.038.910

* Ces biens sont assortis de dettes garanties par des hypothèques à hauteur de 431 millions d'euros au 30 juin 2005 (2004 : 457 millions d'euros).

** Fait partie du complexe "commerce de détail".

Les modifications des investissements immobiliers pour l'exercice clos le 30 juin 2005 sont les suivantes :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	1.306.304	1.110.356
Investissements	58.624	166.880
Réévaluation	139.554	29.727
Fluctuations de change	(6.401)	(659)
Valeur comptable en fin d'exercice	1.498.081	1.306.304

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

4. Caisse et banques

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

5. Créances clients

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Fonds détenus par les gestionnaires	228	263
Autres créances et charges payées d'avance	2.305	2.029
Avance pour l'extension de Centro Leonardo	5.700	-
Frais d'emprunts constatés d'avance	886	1.019
Frais de (re)commercialisation payés d'avance	2.144	2.044
Loyers à recevoir	11.036	8.526
Prêts au personnel	255	351
Licence de marque	2.404	2.877
TVA à recevoir	3.163	8.875
	28.121	25.984

Les créances au 30 juin 2005 comprennent un montant de 9,5 millions d'euros (2004 : 5,4 millions d'euros) exigible à plus d'un an.

6. Autres actifs

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 2, Stockholm. Ces coûts sont amortis sur la durée de vie utile estimée des actifs concernés, laquelle varie de 2 à 5 ans. Les mouvements de cet exercice-ci et du précédent sont les suivants :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	453	452
Acquisitions	628	267
Cessions	-	(26)
Amortissements	(222)	(240)
Valeur comptable en fin d'exercice	859	453
Coût de revient en fin d'exercice	1.488	860
Amortissements cumulés	(629)	(407)
Valeur comptable en fin d'exercice	859	453

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

7. Fournisseurs et comptes rattachés

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
(i) Dettes à court terme		
Comptes de régularisation	5.141	4.279
Impôt sur les sociétés exigible	8.509	41.003
Créanciers	6.624	4.544
Intérêts payables	4.525	4.017
Impôts locaux et fonciers payables	772	239
Charges à payer sur acquisitions	1.444	1.443
Loyers constatés d'avance	11.031	7.506
TVA payable	1.110	1.289
	39.156	64.320
(ii) Dettes à long terme		
Impôt sur les sociétés exigible	24.104	-
Prix d'achat des terrains	3.403	3.318
Dépôts de garantie reçus des locataires	7.750	7.205
	35.257	10.523

Un montant de 32,1 millions d'euros débloqués de la provision pour charges d'impôt latent, a été enregistré en partie (soit 25%) en « impôt sur les sociétés exigible » dans la catégorie "dettes à court terme" et en partie (soit 75%) en « impôt sur les sociétés exigible » dans la catégorie "dettes à long terme". Ce montant représente l'impôt français sur les plus-values au taux réduit concédé de 16,5% payable en quatre versements annuels à partir de décembre 2005. Ce "droit de sortie" est payable du fait de la demande de statut défiscalisé pour la Société en France.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

8. Emprunts

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	590.367	507.567
Tirages de fonds	161.115	145.992
Remboursements	(182.214)	(62.277)
Fluctuations de change	(2.190)	(915)
Valeur comptable en fin d'exercice	567.078	590.367

Le profil des échéances d'emprunts est le suivant :

- moins d'1 an	141.567	98.579
- 1 à 2 ans	52.827	5.958
- 2 à 5 ans	32.774	75.651
- 5 ans ou plus	339.910	410.179
	567.078	590.367

Les emprunts ont tous été contractés directement auprès de grandes banques avec des durées moyennes d'engagement non expirées de plus de sept ans. Des emprunts de 431 millions d'euros sont garantis par des biens (30 juin 2004 : 457 millions d'euros). La moyenne des taux d'intérêt au cours du présent exercice a été de 4,8% (2003/2004 : 4,6%).

Au 30 juin 2005, 12% des emprunts de la Société sont à taux flottant, plus une marge commerciale appropriée. Au 30 juin 2005, la Société a couvert son risque de fluctuations des taux d'intérêts sur 88% (30 juin 2004 : 75%) de ses emprunts pour une durée moyenne de huit ans et demi. (au 30 juin 2004 : cinq ans et demi).

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% (30 juin 2004 : 5,2%). Le taux d'intérêt moyen est calculé comme étant le taux d'intérêt moyen pondéré sur le reste des montants principaux jusqu'aux échéances respectives de paiement des intérêts. (Voir aussi la note annexe 20 aux états financiers consolidés et la note annexe 9 aux états financiers de la Société.)

La manière de procéder de la Société consiste à mettre en œuvre une politique défensive de couverture des risques de taux d'intérêts en utilisant des instruments dérivés pour se protéger contre une hausse des taux d'intérêt. La Société a l'intention de couvrir la majorité de ses emprunts en cours pour le moyen à long terme (5 à 15 ans). La juste valeur de marché des instruments actuels de couverture du risque de taux d'intérêt au 30 juin 2005 est négative à hauteur de 56,7 millions d'euros (30 juin 2004 : 21,7 millions d'euros).

Les emprunts en SEK se montent à 77,4 millions d'euros (30 juin 2004 : 85,8 millions d'euros). De plus, la Société a souscrit des contrats de Swaps de valeurs pour un total de 77,9 millions d'euros afin de se protéger des fluctuations de change de la couronne suédoise. Le total des investissements immobilier en Suède se monte à 244,2 millions d'euros, ainsi 63% de ce risque en SEK est couverte contre les risques de change au 30 juin 2005 (30 juin 2004 : 52%).

9. Provisions

(i) Provision pour charges d'impôt latent

La réévaluation à la hausse des biens de la Société fait qu'il est prudent d'augmenter la provision pour les éventuels impôts sur les plus-values futures qui risquent d'être exigibles en cas de ventes d'immeubles. La provision pour impôts sur les plus-values différés latents est calculée sur la base de la valeur présente actualisée des charges d'impôts latentes; son montant nominal est de 85 millions d'euros (2004 : 57 millions d'euros). La provision est considérée comme étant à long terme, car on ne projette actuellement de vendre aucun des biens correspondants. La valeur présente actualisée de l'impôt latent a été calculée sur la base d'un taux d'intérêt de 4,6% (2004 : 5,0%). La valeur comptable de cette provision au 30 juin 2005 est de 67,8 millions d'euros soit 28,7 millions pour le portefeuille italien, 29,3 millions pour le portefeuille suédois et 9,8 millions d'euros pour le portefeuille néerlandais.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

9. Provisions (suite)

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	43.997	60.434
Additions suite à nouvelles acquisitions	1161	11.554
Additions suite à la réévaluation des investissements	55.241	12.155
Transfert vers dettes à court terme	(8.034)	(39.967)
Transfert vers dettes à long terme	(24.104)	-
Fluctuations des cours de change	(427)	(179)
Valeur comptable en fin d'exercice	67.834	43.997
(ii) Provision pour retraites	312	180

10. Capital social émis

Le capital social comprend :

- 999.999.900 actions ordinaires autorisées d'une valeur nominale de 0,50 euro, dont 344.624.758 actions émises et pleinement libérées au 30 juin 2005.
- 100 actions prioritaires autorisées d'une valeur nominale de 0,50 euro, entièrement émises et pleinement libérées.

La moyenne pondérée du nombre d'actions émises pour le présent exercice est de 315.892.144.

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	152.703	146.316
Actions émises, stock-options levées	-	1.783
Actions gratuites émises	4.109	4.604
Placement d'actions émises	15.500	-
Valeur comptable en fin d'exercice	172.312	152.703

Au 30 juin 2005 il y avait en circulation 726.000 stock-options au bénéfice du personnel, représentant 2,1% du capital social émis actuel. Les options donnent chacune droit à un certificat de dépôt, représentant dix actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,50 euro. 10.000 de ces stock-options en circulation ont été attribuées le 8 novembre 2002 à un prix de levée de 19,00 euros, tandis que 716.000 stock-options ont été attribuées le 8 novembre 2004 à un prix de levée de 24,82 euros. Les options ne peuvent être levées que lorsque trois années se sont écoulées depuis la date à laquelle elles ont été attribuées. A partir de ce moment-là, les options peuvent être levées pendant une période de sept ans. Compte tenu du cours des certificats de dépôt au 30 juin 2005 (30,10 euros), du prix de levée fixé à 24,82 euros et de la première date possible de levée, le montant des options en circulation est évalué à 1.115.000 euros si l'on utilise la formule appropriée pour le calcul des valeurs d'option. Les membres du Directoire détiennent les stock-options ci-dessous, qui ont été attribuées le 8 novembre 2004 à un prix de levée de 24,82.

J.P. Lewis	120.000
E.J. van Garderen	100.000

La Société n'a pas racheté de certificats de dépôt afin de couvrir les éventuelles futures levées d'options attribuées au personnel. Son intention est d'émettre de nouveaux certificats de dépôt quand et si des options sont levées.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

11. Réserve pour primes d'émission

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	271.807	271.993
Actions émises, stock-options levées	-	4.482
Transfert pour émission d'actions gratuites	(4.109)	(4.604)
Placement des actions émises	65.100	-
Frais d'émission	(2.084)	-
Dividendes payés	(48)	(64)
Valeur comptable en fin d'exercice	330.666	271.807

Pour le fisc néerlandais, la réserve pour primes d'émission est considérée comme du capital libéré.

12. Réserves

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04* (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	220.376	187.648
Produits nets de l'exercice précédent	39.219	33.458
Dividendes versés	(915)	(169)
Survaleur	-	1.552
Mouvement suite à la modification des normes comptables	-	(2.113)
Valeur comptable en fin d'exercice	258.680	220.376

Ces réserves se composent de la réserve de réévaluation et de la réserve pour bénéfices non distribués. Les mouvements de ces réserves sont les suivants :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04*
Réserve de réévaluation		(en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	157.585	143.881
Bénéfice net de l'exercice précédent	17.666	13.704
Valeur comptable en fin d'exercice	175.251	157.585

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04*
Réserve pour bénéfices non distribués		(en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	62.791	43.767
Bénéfice net de l'exercice précédent	21.553	19.754
Survaleur	-	1.552
Dividendes payés	(915)	(169)
Mouvement suite à la modification des règles comptables	-	(2.113)
Valeur comptable en fin d'exercice	83.429	62.791

* Ajusté pour comparaison

Les détenteurs de certificats de titres en dépôt, qui représentent 47,1% du capital social émis (47,2% l'an dernier) ont opté pour les 821.976 certificats de titres en dépôt gratuits à un prix d'émission de 26,25 euros, le tout prélevé sur la réserve pour primes d'émission de la Société, au lieu d'un dividende en numéraire de 1,50 euro par certificat de titres en dépôt pour l'exercice clos le 30 juin 2004. En conséquence, un montant de 21,6 millions d'euros du résultat d'investissement direct de 2003/2004 a été passé en réserve pour bénéfices non distribués.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

13. Réconciliation des capitaux propres

Les mouvements de capitaux propres pendant le présent exercice sont les suivants :

(en milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour primes d'émission	Réserve pour réévaluation	Réserve pour bénéfices non distribués	Bénéfices non distribués	Total .
Rapporté au 30-06-04	152.703	271.807	175.251	62.791	44.872	707.424
Mouvement suite à la modification des règles comptables			(17.666)		17.666	0
30-06-04 corrigé	152.703	271.807	157.585	62.791	62.538	707.424
Actions émises	19.609	58.907				78.516
Bénéfice net de l'exercice précédent			17.666	21.553	(39.219)	0
Bénéfice net de l'exercice					128.777	128.777
Dividendes versés		(48)		(915)	(23.319)	(24.282)
30-06-05	172.312	330.666	175.251	83.429	128.777	890.435

Les mouvements de fonds propres de l'exercice précédent sont les suivants :

(en milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour primes d'émission	Réserve pour réévaluation	Réserve pour bénéfices non distribués	Bénéfices non distribués	Total
Rapporté au 30-06-03	146.316	271.993	157.585	43.767	39.563	659.224
Mouvement suite à la modification des règles comptables			(13.704)		13.704	0
30-06-03 corrigé	146.316	271.993	143.881	43.767	53.267	659.224
Actions émises	6.387	(122)				6.265
Bénéfice net de l'exercice précédent			13.704	19.754	(33.458)	0
Survaleur				1.552		1.552
Bénéfice net de l'exercice					62.538	62.538
Dividendes versés		(64)		(169)	(21.922)	(22.155)
Mouvement suite à la modification des règles comptables				(2.113)	2.113	0
30-06-04	152.703	271.807	157.585	62.791	62.538	707.424

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

14. Produits nets générés par les biens immobiliers

Les produits nets générés par les biens immobiliers comprennent :

(en milliers d'euros)	Produits générés par les biens immobiliers 2004/2005	Produits générés par les biens immobiliers 2003/2004	Charges générées par les biens immobiliers 2004/2005	Charges générées par les biens immobiliers 2003/2004	Produits nets générés par les biens immobiliers 2004/2005	Produits nets générés par les biens immobiliers 2003/2004
Commerce de détail	84.412	80.242	(14.945)	(16.094)	69.467	64.148
Bureaux	8.270	8.908	(623)	(465)	7.647	8.443
Entrepôts	4.207	4.086	(104)	(150)	4.103	3.936
	96.889	93.236	(15.672)	(16.709)	81.217	76.527
France	35.853	33.808	(5.732)	(4.639)	30.121	29.169
Italie	38.615	39.774	(5.668)	(8.920)	32.947	30.854
Suède	14.621	11.542	(3.577)	(2.505)	11.044	9.037
Pays-Bas	7.800	8.112	(695)	(645)	7.105	7.467
	96.889	93.236	(15.672)	(16.709)	81.217	76.527

15. Charges générées par les biens immobiliers

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

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Honoraires des comptables et de conseils	788	1.164
Honoraires d'audit	200	186
Amortissements sur immobilisations	113	145
Indemnités de départ	856	306
Primes d'assurance	644	626
Honoraires de commercialisation et de recommercialisation	1.186	902
Impôts locaux et fonciers	2.399	2.534
Honoraires de gestion	1.540	1.133
Dépenses marketing	745	623
Frais de gestion de biens	2.463	5.807
Réparations et entretien	2.096	1.176
Charges locatives	2.509	1.910
Autres charges	133	197
	15.672	16.709

Les frais de gestion de biens sont les charges relatives aux bureaux de Milan et de Paris. Elles comprennent les frais de personnel du bureau de Milan, soit 605.000 euros (salaires : 385.000 euros ; charges sociales : 220.000 euros) et les frais de personnel du bureau de Paris, soit 740.000 euros (salaires : 506.000 ; charges sociales : 234.000 euros). Le bureau de Milan et celui de Paris avaient l'un et l'autre 7 salariés en moyenne au cours de l'exercice.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

16. Réévaluation des investissements

Les mouvements de la valeur (réalisée ou non) des investissements au cours du présent exercice sont les suivants :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Réévaluation des investissements immobiliers	139.554	29.727
Fluctuation des cours de change sur les investissements immobiliers	(6.401)	(659)
Fluctuation des cours de change sur les placements financiers	323	148
Fluctuation des cours de change sur les emprunts	2.190	915
	135.666	30.131

Le mouvement de 135,7 millions d'euros (2004 : 30,1 millions d'euros) constaté pour le présent exercice comprend un montant réalisé de (0,2) million d'euros (2004 : 1,3 million d'euros) et un montant non réalisé de 135,9 millions d'euros (2004 : 28,8 millions d'euros).

La réévaluation des investissements immobiliers comprend :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Commerce de détail	141.994	35.720
Bureaux	(160)	(5.563)
Entrepôts	(2.280)	(430)
	139.554	29.727
France	49.097	10.776
Italie	59.710	17.024
Suède	33.247	4.880
Pays-Bas	(2.500)	(2.953)
	139.554	29.727

17. Charges nettes de financement

Les charges nettes de financement au cours du présent exercice comprennent :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Revenus d'intérêt :	287	616
Produit de change des devises étrangères	111	17
Charges d'intérêt	(24.918)	(23.787)
	(24.520)	(23.154)

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

au 30 juin 2005

18. Autres charges de la société

Les autres charges pour le présent exercice financier comprennent :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Honoraires d'audit	126	117
Amortissements sur immobilisations	106	95
Jetons de présence des administrateurs	1.480	1.294
Honoraires juridiques et autres honoraires de conseils	662	590
Frais de bureau et loyers	768	739
Frais de personnel	3.355	2.823
Honoraires statutaires	304	376
Frais de transport et de déplacement	599	543
Autres charges	346	409
	7.746	6.986

Les frais de personnel compris dans les autres charges de la société pendant le présent exercice sont :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Salaires	2.537	2.050
Charges sociales	298	190
Cotisations de retraite	520	583
	3.355	2.823

La Société a employé directement 23 personnes en moyenne au cours de l'exercice (2003/2004 : 21 personnes), de sorte que l'effectif moyen total, y compris les salariés des bureaux de Milan et de Paris, était de 37 personnes (30 juin 2004 : 31 personnes).

Les jetons de présence des administrateurs comprennent un montant de 97.500 euros (2003/2004 : 85.000 euros) au titre de la rémunération brute versée aux membres du Conseil de Surveillance, à savoir : W.G. van Hassel, 30.000 euros, H.Th.M. Bevers, 22.500 euros, H.W. Bolland, 22.500 euros, J.H. Goris, 22.500 euros.

Les jetons de présence des administrateurs incluent un montant de 1.383.000 euros (2003/2004 : 1.209.000 euros) au titre de la rémunération brute, charges sociales comprises, des membres du Directoire, à préciser comme suit :

	J.P. Lewis		E.J. van Garderen	
	30-06-05	30-06-04	30-06-05	30-06-04
	(en milliers d'euros)	(en milliers d'euros)	(en milliers d'euros)	(en milliers d'euros)
Salaires	445	443	306	294
Primes	293	201	201	140
Cotisations de retraite	7	7	40	37
Charges sociales	87	83	4	4

Les primes versées aux Directeurs et aux cadres supérieurs sont entièrement et directement liées à la croissance annuelle de la valeur de l'actif net de la Société et de son dividende par action.

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

19. Impôt sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés déclaré se rapporte aux bénéfices des filiales. L'impôt sur les sociétés est faible du fait de pertes fiscales réalisées ou de l'utilisation de pertes fiscales reportables

20. Engagements hors bilan

Au 30 juin 2005, des garanties bancaires ont été émises pour un montant total de 2,9 millions d'euros. Des contrats de swap de taux d'intérêts ont été conclus pour couvrir le risque engendré par les fluctuations des taux d'intérêt pour un montant notionnel total de 498 millions d'euros (voir aussi la note annexe 8 aux états financiers consolidés et la note annexe 9 aux états financiers de la Société).

BILAN DE LA SOCIÉTÉ

au 30 juin 2005 (avant affectation des bénéfices)

(en milliers d'euros)	Note	30-06-05	30-06-04*
Actifs			
Investissements			
Investissements immobiliers	2	13.620	14.220
Participations dans les filiales	3	476.378	361.327
Créances intercompagnies	4	355.589	256.832
Caisse et banques	5	66.829	76.809
		912.416	709.188
Créances		603	680
Autres actifs	6		
Immobilisations corporelles		182	112
Actif total		913.201	709.980
Passif			
Dettes à court terme			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		2.568	2.274
Dettes intercompagnies		259	102
Emprunts	7	19.627	-
		22.454	2.376
Provisions			
Provision pour retraites		312	180
Passif total		22.766	2.556
Actif net		890.435	707.424
Capitaux propres			
Capital social émis	8	172.312	152.703
Réserve pour primes d'émission		330.666	271.807
Réserves		258.680	220.376
Bénéfices non distribués		128.777	62.538
		890.435	707.424

Compte de résultat de la Société – exercice clos le 30 juin 2005

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004*
Bénéfice de la Société après impôt	13.619	17.499
Résultat des filiales après impôt	115.158	45.039
Bénéfice net après impôt	128.777	62.538

* : ajusté pour comparaison

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ

au 30 juin 2005

1. Généralités

Les principes d'évaluation et les principes de détermination des résultats sont les mêmes que pour les états financiers consolidés. Les participations dans les filiales sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

2. Investissements immobiliers

Les modifications des investissements immobiliers pour l'exercice clos le 30 juin 2005 sont les suivantes :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	14.220	14.430
Réévaluation	(600)	(120)
Valeur comptable en fin d'exercice	13.620	14.220

3 Participations dans les filiales

Les mouvements des participations dans les filiales pour l'exercice clos le 30 juin 2005 sont les suivants :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	361.327	284.638
Investissements	100	31.650
Résultats des filiales	115.158	45.039
Fusion filiale	(207)	-
Valeur comptable en fin d'exercice	476.378	361.327
Prix de revient en fin d'exercice	58.999	59.106
Résultat cumulé des filiales	417.379	302.221
Valeur comptable en fin d'exercice	476.378	361.327

4. Créances intercompagnies

Le solde au 30 juin 2005 représente essentiellement des fonds avancés à la société Kingsford Onroerend Goed Financiering B.V., à la société Sentinel Holdings II B.V., à la société Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., à la société Eurocommercial Properties France S.A., à la société Eurocommercial Properties Midi S.N.C., à la société Eurocommercial Properties Normandie S.N.C., à la société Eurocommercial Properties Passy S.a.r.l., à la société Eurocommercial Properties Seine S.N.C., à la S.C.I. Les Portes de Taverny, à la société Bergvik Köpet 3 K.B., à la société Burlöv Centre Fastighets A.B., à la société Eurocommercial Properties Sweden A.B., à la société Hålla Shopping Fastighets A.B. et à la société Premi Fastighets A.B.

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

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ

au 30 juin 2005

5. 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.

6. Autres actifs

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 :

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	112	90
Additions	147	81
Amortissements	(77)	(59)
Valeur comptable en fin d'exercice	182	112
Prix de revient en fin d'exercice	533	386
Amortissements cumulés	(351)	(274)
Valeur comptable en fin d'exercice	182	112

7. Emprunts

	30-06-05 (en milliers d'euros)	30-06-04 (en milliers d'euros)
Valeur comptable en début d'exercice	-	7.028
Tirage de fonds	19.973	-
Remboursements	-	(7.028)
Fluctuations des cours de change	(346)	-
Valeur comptable en fin d'exercice	19.627	-

8. Capitaux propres

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

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ au 30 juin 2005

9. 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 104,2 millions d'euros et pour des garanties émises par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 2,1 millions d'euros.

La Société a conclu des garanties en faveur UniCredit Banca d'Impresa S.p.A pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. pour un montant de 12,9 millions 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 40 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 42,7 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 9,0 millions d'euros.

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 108 millions d'euros.

La Société a conclu des garanties en faveur de Banca SanPaolo IMI S.p.A. pour des dettes engagées par Eurocommercial Properties Italia S.r.l. et par Juma S.r.l. pour un montant de 68,5 millions 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.

La Société a conclu des garanties en faveur d'instructions de crédit pour des contrats de swap de taux d'intérêt couvrant le risque engagé par les filiales du fait des fluctuations de ces taux pour un montant notionnel total de 498 millions d'euros. (Voir aussi les notes annexes 8 et 20 aux états financiers consolidés).

La Société a émis des garanties pour Kingsford Onroerend Goed Financiering B.V. et Kingsford Exploitatiemaatschappij I B.V. conformément à l'article 2:403 du Code Civil des Pays-Bas.

Amsterdam, le 22 août 2005

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

Le Conseil de Surveillance
W.G. van Hassel, Président
H.Th.M. Bevers
H.W. Bolland
J.H. Goris

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 2007, 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 également, mutatis mutandis, à l'attribution du droit de souscrire des actions. A tous autres égards, les actions prioritaires sont identiques aux actions ordinaires.

Au 30 juin 2005, le Directoire de Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties se composait de :

J.P. Lewis

J.C. Pollock

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 stipulations 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 les 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.

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 1er novembre 2005 à 11:00 heures, la distribution d'un dividende en numéraire d'un montant de 1,55 euro par certificat de dépôt (10 actions ordinaires) pour l'exercice clos le 30 juin 2005 (30 juin 2004 : 1,50 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 prendre de nouveaux certificats de dépôt sur la réserve de primes d'émission de la Société au lieu d'un dividende en numéraire. Le pourcentage de cette émission d'actions gratuites sera annoncé le 28 octobre 2005. La distribution sera payable à compter du 30 novembre 2005. Dans le cas de l'émission gratuite d'actions, les certificats de dépôt seront émis à partir de la réserve de primes d'émission et ne seront pas sujets 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 2005/2006 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 2005 inclus. Si aucune notification n'est reçue pour cette date, seul un dividende en numéraire sera payable. La portion du bénéfice non distribuée en numéraire sera ajoutée aux capitaux propres.

AUTRES INFORMATIONS

Calendrier financier

28 octobre 2005	Annonce du prix de l'émission d'actions gratuites
1 ^{er} novembre 2005	Assemblée Générale annuelle des actionnaires
3 novembre 2005	Date de détachement des coupons
4 novembre 2005	Annonce des résultats du premier trimestre 2005/2006
30 novembre 2005	Date de mise en paiement des dividendes
10 février 2006	Annonce des résultats du premier semestre 2005/2006
19 mai 2006	Annonce des résultats du troisième trimestre 2005/2006
25 août 2006	Annonce des résultats annuels 2005/2006
7 novembre 2006	Assemblée Générale Annuelle des actionnaires

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

Les membres du Directoire de la société Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties et la Société sont d'accord pour dire que la société Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties est indépendante de la Société, conformément à ce qui est dit à l'annexe X des Règles Générales de Cotation Euronext de la Bourse d'Amsterdam.

Les membres du Directoire de la société Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties et la Société sont d'accord pour dire que la société Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties est en conformité avec l'annexe X des Règles Générales de Cotation Euronext de la Bourse d'Amsterdam.

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

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. Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties et Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties remplissent les conditions nécessaires pour être considérées comme des investisseurs importants selon la définition de l'article 21, section 2, du Décret sur la Surveillance des Sociétés d'Investissement. Aucune transaction du type de celles dont il est question à l'article 21, section 2, alinéa c du Décret n'a eu lieu pendant la période faisant l'objet de la présente déclaration.

Un Dépliant d'Information Financière a été rédigé. Il contient des informations au sujet du produit (certificat de dépôt d'Eurocommercial Properties N.V.), des coûts et des risques. Veuillez- vous en procurer un exemplaire et le lire avant d'acheter le produit.

Le prospectus le plus récent publié par la Société est daté du 31 janvier 2005. Il est disponible au siège de la Société, ainsi que sur le site web de celle-ci : www.eurocommercialproperties.com.

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 Pensioenfondsvoor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen (10,28%), Stichting Pensioenfondsvoor ABP (5,67%) et ING Groep N.V. (5,1%).

Les dates des susdites notifications sont les suivantes : 6 avril 1994, 16 mai 2002, 31 décembre 1999, 24 juin 2003 et 13 août 1998, respectivement.

Participations des administrateurs et du personnel

M. Lewis et des entités qui lui sont associées détiennent 811.441 certificats de dépôt dont 621.000 qui sont bloqués jusqu'au 31 décembre 2005, représentant au total 2,35% du capital social émis de la Société. M. van Garderen détient 42.000 certificats de titres en dépôt qui sont bloqués jusqu'au 31 décembre 2005, représentant au total 0,12% du capital social émis de la Société. M. van Hassel détient indirectement 1.639 certificats de titres en 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. Le personnel du groupe détient 13.840 certificats de titres en dépôt bloqués et 565.000 actions ordinaires nominatives, lesquels titres sont bloqués jusqu'au 31 décembre 2005, ce qui représente au total 0,20% du capital social émis de la Société. Afin de permettre au personnel d'acheter des actions bloquées, des prêts ont été accordés ; leur montant total restant à rembourser est de 255.000 euros, avec un taux d'intérêt de 5%.

AUTRES INFORMATIONS

Prix et rotation à la Bourse en 2004/2005

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

		Maximum	Minimum	Moyenne
Cours de clôture au 30 juin 2005 (en euros : certificats de titres en dépôt)	30,10	30,99	23,65	26,43
Rotation journalière moyenne (en certificats de titres en dépôt)	44.499			
Rotation journalière moyenne (X '000,000 d'euros)	1,17			
Rotation totale sur les douze mois écoulés (X '000,000 d'euros)	306,3			
Capitalisation boursière (X '000,000 d'euros)	1,037			
Rotation totale divisée par la capitalisation boursière	30%			

Fournisseurs de liquidités : ABNAMRO Bank
Amsterdams Effectenkantoor
Kempen & Co

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

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

ISIN - Code : NL 0000288876

Les cours de Bourse sont suivis par :

Bloomberg : ECMPR 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 2005 :

France	Cushman & Wakefield Healey & Baker, FPD Savills, Knight Frank, Retail Consulting Group
Italie	CB Richard Ellis, Jones Lang LaSalle, Retail Consulting Group
Suède	Cushman & Wakefield Healey & Baker, DTZ
Pays-Bas	Jones Lang LaSalle, Van Gool

Répercussions des normes comptables internationales (IFRS)

A partir de l'exercice débutant le 1^{er} juillet 2005, la Société établira ses états financiers consolidés conformément aux normes IFRS. La Société a identifié les différences les plus importantes par rapport aux normes comptables néerlandaises applicables actuellement. Ces différences sont détaillées ci-après. Sur la base d'une estimation provisoire, nous avons indiqué ci-dessous l'impact sur les capitaux propres au 1^{er} juillet 2004 et sur les résultats pour l'exercice clos au 30 juin 2005. Les états financiers de la société pour l'exercice 2005-2006 seront établis au 30 juin 2006 selon les principes IFRS. Néanmoins les normes IFRS n'ont pas encore atteint un niveau tel que les standards et interprétations applicables à cette date soient connus aujourd'hui. De plus, la position définitive de la Commission Européenne devant approuver certains standards et interprétations n'est pas encore connue. C'est pourquoi toute conclusion sur l'impact de l'application des normes IFRS est provisoire et sujette à modification..

(I) Provisions pour charges d'impôts latentes

Les normes IFRS impliquent que le calcul de la provision pour charges d'impôts différés se fasse à la valeur nominale. En outre, il semble que le taux d'imposition à utiliser doit refléter les conséquences fiscales pour l'entité propriétaire du bien en cas de vente. En conséquence, la vente du bien par le biais de la vente des actions de l'entité, dont les conséquences fiscales seraient différentes, n'a pas à être prise en compte selon cette interprétation. A l'heure actuelle la provision pour charges d'impôts différés latentes sur les plus-values est calculée sur la base de la valeur présente 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. L'impact de ce changement serait qu'au 1^{er} juillet 2004 les capitaux propres seraient inférieurs de 21,9 millions d'euros. Le résultat pour l'exercice clos au 30 juin 2005 augmenterait d'environ 4,6 millions d'euros ce qui aurait un impact positif du même montant sur les capitaux propres qui ne baisseraient plus que de 17,3 millions d'euros.

AUTRES INFORMATIONS

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

Selon les normes IFRS, la juste valeur des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt sera enregistrée au bilan. Si la Norme Comptable Internationale (IAS) 39 avait été appliquée, les capitaux propres au 1^{er} juillet 2004 auraient été inférieurs de 21,7 millions d'euros au chiffre déclaré, car la juste valeur de marché des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt était négative à hauteur de 21,7 millions d'euros. La juste valeur de marché des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt au 30 juin 2005 était négative à hauteur de 56,7 millions d'euros, ce qui aboutirait à un montant de capitaux propres inférieur de 56,7 millions d'euros au montant déclaré. Le résultat de l'exercice clos au 30 juin 2005 diminuerait ainsi de 35 millions d'euros.

(III) Honoraires de commercialisation et autres montants tels que franchises de loyers, paliers de loyers, indemnités de résiliation, droits d'entrée etc

La norme IAS 40 stipule que, pour déterminer la juste valeur des biens d'investissement, une entité ne compte pas deux fois les éléments d'actif et de passif qui sont constatés en tant qu'éléments d'actif et de passif distincts. Ceci suppose que les honoraires de (re)commercialisation payés d'avance constatés au poste Créances du bilan au 30 juin 2004 ne devraient pas l'être aux termes des normes IFRS. Les capitaux propres au 1^{er} juillet 2004 seraient donc inférieurs de 2,0 millions d'euros au chiffre déclaré. Bien que la Société applique actuellement une politique linéaire (les droits locatifs et les incitations locatives sont amortis sur la durée du bail correspondant), les normes IFRS auront un faible impact sur le résultat de l'exercice clos au 30 juin 2005.

(IV) Retraites

Cinq salariés de la Société seulement adhèrent à un fonds de pension classé "à prestations définies" aux termes des normes IFRS. Pour cette raison, et compte tenu des futures augmentations de salaires, des conditions de la moyenne des contrats de travail, de l'inflation et d'autres facteurs semblables, les futures charges des retraites doivent faire l'objet d'une estimation. Poursuivant ce but, la Société, prenant en compte les règles IFRS connues actuellement ainsi que les règles actuelles régissant les fonds de pension, a fait rédiger un rapport actuariel par un actuinaire indépendant. Sur la base de ce rapport, la provision de la Société au 1^{er} juillet 2004 est suffisante, de sorte que l'application des normes IFRS n'entraînera aucun impact sur les capitaux propres. L'impact sur les résultats de l'exercice 2004/2005 est quasiment nul. Tous les autres salariés ayant acquis des droits de retraite relèvent d'un régime à cotisations définies, sur lequel l'adoption des normes IFRS n'aura aucun impact.

(V) Options

Le 7 novembre 2002, la Société a attribué 15.000 options conditionnelles à ses salariés. Aux termes des normes IFRS, ceci aurait entraîné des charges de personnel un peu plus élevées au compte de résultat, avec un mouvement en capitaux propres pour le même montant. Le 8 novembre 2004, la Société a attribué 716.000 options conditionnelles à ses salariés. Aux termes des normes IFRS, cela aurait entraîné des charges de personnel d'un montant de 0,61 millions d'euros au compte de résultat pour l'exercice clos au 30 juin 2005, avec un mouvement en capitaux propres pour le même montant.

Rapport des commissaires aux comptes

Mission

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels arrêté le 30 juin 2005 de Eurocommercial Properties N.V., Amsterdam. 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.

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. 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

A notre avis, les comptes annuels donnent une image fidèle de la situation financière et du patrimoine de la société au 30 juin 2005 ainsi que du résultat des opérations de l'exercice écoulé, et sont par ailleurs établis dans le respect des principes comptables généralement admis aux Pays-Bas ainsi que des dispositions relatives aux comptes annuels prévues par la législation néerlandaise au Titre 9 du Livre II du Code Civil et la loi-cadre relative aux institutions financières en matière d'établissement des états financiers.

Amsterdam, le 22 août 2005
Ernst & Young Accountants

LISTE DE CONTROLE - CODE TABAKSBLAT

Pratiques d'excellence Principe et brève description		Page	Mise en conformité/explication
Mise en application du code			
I.1	Esquisse générale de la structure de gouvernance d'entreprise dans un chapitre distinct du rapport annuel.	33	Mise en conformité
I.2	Les modifications importantes de la structure de gouvernance d'entreprise devront être soumises à l'assemblée générale annuelle des actionnaires (AGA).	33	Mise en conformité
Directoire (D)			
Fonctions et procédure			
II.1.1	Membres du D nommés pour 4 ans	34	Mise en conformité
II.1.2.	Reporting financier par le D au Conseil de Surveillance (CS)	33	Mise en conformité
II.1.3.a	Analyse de risque portant sur les objectifs de la Société	33	Mise en conformité
II.1.3.b	Code de conduite	35	Mise en conformité
II.1.3.c	Manuel d'administration financière	34	Mise en conformité
II.1.3.d	Système de déclaration interne	34	Mise en conformité
II.1.4	Explication des systèmes de gestion et de contrôle des risques internes	34	Mise en conformité
II.1.5	Analyse de sensibilité	35	Mise en conformité
II.1.6	Protection de la personne qui donne l'alerte	Site Web	Mise en conformité
II.1.7	Participation à titre d'essai au Conseil de Surveillance de la part de membres du D	38	Mise en conformité
Rémunération			
II.2.1	Stock-options conditionnelles	51	Mise en conformité
II.2.2	Stock-options liées à des critères de performance	Site Web	Mise en conformité
II.2.3	Actions bloquées pour motifs réglementaires	N/A	Mise en conformité
II.2.4	Stock-options assorties d'un prix de levée minimum	Site Web	Mise en conformité
II.2.5	Pas de modification des conditions d'option	Site Web	Mise en conformité
II.2.6	Règlement des transactions sur titres du CS différent de celui de la 'propre' société	Site Web	Mise en conformité
II.2.7	L'indemnité de licenciement ne peut dépasser 1 fois le montant du salaire annuel fixe	34	Mise en conformité
II.2.8	Pas de prêts aux membres du D et du CS	56	Mise en conformité
Détermination et divulgation des rémunérations			
II.2.9	Rapport sur les rémunérations, avec aperçu de la politique des prochaines années	35	Mise en conformité
II.2.10	Informations devant être comprises dans le rapport sur les rémunérations	Site Web	Mise en conformité
II.2.11	Publication immédiate des éléments importants du contrat de travail des membres du D lors de leur nomination	Site Web	Mise en conformité
II.2.12	Explication des rémunérations spéciales dans le rapport sur les rémunérations	N/A	Mise en conformité
II.2.13	Rapport sur les rémunérations sur le site web	35	Mise en conformité
II.2.14	Valeur des stock-options du D et du personnel dans les notes annexes aux comptes annuels	51	Mise en conformité
Conflits d'intérêts			
II.3.1.a	Un membre du D ne peut concurrencer la Société	35	Mise en conformité
II.3.1.b	Un membre du D ne peut faire de cadeaux significatifs aux membres de sa famille	35	Mise en conformité
II.3.1.c	Un membre du D ne peut fournir des avantages non justifiés à des tiers	35	Mise en conformité
II.3.1.d	Un membre du D ne peut se fournir à lui-même des opportunités d'affaires, ni en fournir aux membres de sa famille	35	Mise en conformité
II.3.2	Dispositions concernant la déclaration des conflits d'intérêts	Site Web	Mise en conformité
II.3.3	Ne pas participer aux décisions relatives à des situations de conflits d'intérêts	Site Web	Mise en conformité
II.3.4	Gestion des situations de conflits d'intérêts selon les coutumes du secteur	Site Web	Mise en conformité
Conseil de Surveillance (CS)			
Fonctions et procédure			
III.1.1	Division des fonctions du CS dans le règlement affiché sur le site web	38	Mise en conformité
III.1.2	Inclusion du rapport du CS dans le rapport annuel	37	Mise en conformité
III.1.3	Informations personnelles concernant les membres du CS	38	Mise en conformité
III.1.4	Politique de révocation en cours de mandat des membres du CS	38	Mise en conformité
III.1.5	Rapport d'absence des membres du CS	37	Mise en conformité

LISTE DE CONTROLE - CODE TABAKSBLAT

Pratiques d'excellence Principe et brève description		Page	Mise en conformité/explication
III.1.6	Fonctions de surveillance du CS	33	Mise en conformité
III.1.7	Commission générale du CS	33	Mise en conformité
III.1.8	Stratégie de réunion du CS	33	Mise en conformité
III.1.9	Moyens à fournir au CS pour l'accomplissement de ses fonctions	33	Mise en conformité
Indépendance			
III.2.1	Un membre du CS au maximum peut être exempté des stipulations figurant au III.2.2	38	Mise en conformité
III.2.2.a	Un membre du CS ne peut avoir été administrateur ni salarié de la Société pendant les 5 dernières années	38	Mise en conformité
III.2.2.b	Un membre du CS ne peut recevoir de rémunération à un autre titre	56	Mise en conformité
III.2.2.c	Un membre du CS ne doit pas avoir eu de relations d'affaires avec la Société avant sa nomination	38	Mise en conformité
III.2.2.d	Un membre du CS ne peut être membre du D d'une société dans laquelle un membre du D de la Société est membre du CS	38	Mise en conformité
III.2.2.e	Un membre du CS ne peut détenir une participation égale ou supérieure à 10% dans la Société	62	Mise en conformité
III.2.2.f	Un membre du CS ne peut être administrateur ni membre du CS d'une personne morale qui détient une participation égale ou supérieure à 10% dans la Société	38	Mise en conformité
III.2.2.g	Un membre du CS ne peut avoir été administrateur provisoire de la Société au cours des 12 derniers mois	38	Mise en conformité
III.2.3	Déclaration d'indépendance	38	Mise en conformité
Expertise et composition			
III.3.1	Profil du CS	Site Web	Mise en conformité
III.3.2	Présence d'un expert financier	38	Mise en conformité
III.3.3	Présence d'un programme introductif	Site Web	Mise en conformité
III.3.4	Nombre de CS dont un membre du CS peut être membre	38	Mise en conformité
III.3.5	Durée maximum des fonctions d'un membre du CS : 3 fois 4 ans	33	Mise en conformité
III.3.6	calendrier de renouvellement	38	Mise en conformité
Président du CS et secrétaire de la Société			
III.4.1.a	Surveillance du respect du programme introductif	33	Mise en conformité
III.4.1.b	Surveillance de la réception de l'information en temps voulu	33	Mise en conformité
III.4.1.c	Surveillance de l'attribution d'un temps suffisant à la discussion	33	Mise en conformité
III.4.1.d	Surveillance du fonctionnement des commissions du CS	33	Mise en conformité
III.4.1.e	Surveillance de l'évaluation des membres du CS et du D	33	Mise en conformité
III.4.1.f	Surveillance du choix d'un Vice-président par le CS	33	Mise en conformité
III.4.1.g	Contrats de garantie du CS et du D avec le comité d'entreprise	N/A	Mise en conformité
III.4.2	Le Président du CS ne peut être un ancien membre du D de la Société	38	Mise en conformité
III.4.3	Garantie de surveillance par le secrétaire de la société. Le secrétaire est nommé et révoqué par le D après approbation par le CS.	35	Expliquer
Composition et fonctions des trois principales commissions du CS			
III.5.1	Le CS établit le règlement de chaque commission	Site Web	Mise en conformité
III.5.2	Le rapport du CS indique la composition des commissions, le nombre de réunions et les sujets traités	37	Mise en conformité
III.5.3	Le CS reçoit les rapports des commissions	N/A	Mise en conformité
Commission d'audit (CA)			
III.5.4.a	Surveillance des systèmes de contrôle des risques et des systèmes IC ¹	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.b	Surveillance de la fourniture d'informations financières	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.c	Surveillance du suivi des recommandations du commissaire aux comptes	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.d	Surveillance du service d'audit interne	N/A	Mise en conformité
III.5.4.e	Surveillance de la planification fiscale	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.f	Surveillance de la relation avec le commissaire aux comptes	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.g	Financement de la Société	Site Web	Mise en conformité
III.5.4.h	Applications IC	Site Web	Mise en conformité
III.5.5	La CA est le premier contact du commissaire aux comptes	34	Mise en conformité
III.5.6	Le président de la CA ne peut être président du CS ni ancien membre du D de la Société	N/A	Mise en conformité
III.5.7	Le CA comprend au moins un expert financier	38	Mise en conformité
III.5.8	Le CA décide qui assiste à ses réunions	Site Web	Mise en conformité
III.5.9	Le CA se réunit au moins une fois par an en l'absence du D	37	Mise en conformité

¹ Systèmes informatiques et de communication. (N. d. T.)

LISTE DE CONTROLE - CODE TABAKSBLAT

Pratiques d'excellence Principe et brève description		Page	Mise en conformité/explication
Commission des rémunérations (CR)			
III.5.10.a	La CR propose au CS une politique à suivre en matière de rémunérations	33	Mise en conformité
III.5.10.b	La CR fait des propositions au CS concernant la rémunération de membres individuels du D	33	Mise en conformité
III.5.10.c	La CR rédige un rapport sur les rémunérations conformément à la disposition 11.2.9 des Pratiques d'excellence	33	Mise en conformité
III.5.11	Le président du CR ne peut être président du CS, ancien membre du D de la Société ou membre du D d'une autre société cotée en Bourse	N/A	Mise en conformité
III.5.12	Un membre du CR au plus peut être membre du D d'une autre société néerlandaise cotée en Bourse	38	Mise en conformité
Commission de sélection et de nomination			
III.5.13.a	Etablir les critères de sélection et la procédure de nomination des membres du CS et du D	33	Mise en conformité
III.5.13.b	Evaluer les dimensions et la composition du CS et du D	38	Mise en conformité
III.5.13.c	Evaluer le fonctionnement du CS et du D	37	Mise en conformité
III.5.13.d	Propositions de nominations et de renouvellements	38	Mise en conformité
III.5.13.e	Surveillance de la politique du D concernant les procédures de nomination des cadres dirigeants	37	Mise en conformité
Conflits d'intérêts			
III.6.1	Un membre du CS doit immédiatement informer le président du CS de tout conflit d'intérêts	Site Web	Mise en conformité
III.6.2	Le membre du CS concerné ne participe pas à la discussion ni à la prise de décision en cas de conflit d'intérêts	Site Web	Mise en conformité
III.6.3	Les transactions mettant en jeu des conflits d'intérêts doivent être conclues aux conditions habituelles dans le secteur	Site Web	Mise en conformité
III.6.4	Les transactions avec les actionnaires détenant au moins 10% des actions de la Société doivent être conclues aux conditions habituelles dans le secteur et nécessitent l'approbation du CS	Site Web	Mise en conformité
III.6.5	Le règlement du CS contient des règles relatives aux conflits d'intérêts	Site Web	Mise en conformité
III.6.6	Un membre délégué du CS ne peut avoir plus de droits qu'un membre du CS	Site Web	Mise en conformité
III.6.7	Un membre du CS qui assume des fonctions de direction doit démissionner du CS	Site Web	Mise en conformité
Rémunération			
III.7.1	Un membre du CS ne peut détenir de stock-options de la Société	51	Mise en conformité
III.7.2	L'actionariat dans la Société constitue un investissement à long terme	62	Mise en conformité
III.7.3	Le CS détermine les règles concernant la détention par ses membres de titres autres que les siens et les transactions portant sur de tels titres	Site Web	Mise en conformité
III.7.4	La Société ne fournit pas de prêts personnels aux membres du CS	56	Mise en conformité
Structure à un seul étage du conseil			
III.8.1	Le président du conseil n'est pas et n'a pas été directeur général	N/A	Mise en conformité
III.8.2	Le président du conseil vérifie la composition et le fonctionnement de ce dernier	N/A	Mise en conformité
III.8.3	Le conseil doit mettre en œuvre le III.5 du présent code	N/A	Mise en conformité
III.8.4	La majorité des membres du conseil est chargée des affaires courantes	N/A	Mise en conformité
Actionnaires			
IV.1.1	La condition de majorité qualifiée pour la nomination de membres du CS ou du D peut être annulée par une deuxième réunion des actionnaires	35	Expliquer
IV.1.2	Les droits de vote attachés au financement des actions privilégiées sont fondés sur la valeur réelle de l'apport de capitaux	N/A	Mise en conformité
IV.1.3	Publication de la position du D si une offre privée est faite pour une part substantielle de l'entreprise	35	Mise en conformité
IV.1.4	La politique en matière de dividendes doit être un point séparé de l'ordre du jour	Ordre du jour	Mise en conformité
IV.1.5	Toute proposition de versement de dividendes doit être un point séparé de l'ordre du jour	Ordre du jour	Mise en conformité
IV.1.6	Le quitus au D et au CS doit être un point séparé de l'ordre du jour	Ordre du jour	Mise en conformité
IV.1.7	La Société doit fixer une date d'enregistrement pour le droit-de vote et l'accès à l'assemblée générale	35	Expliquer
		Ordre du jour	Mise en conformité
Certificats de dépôt			
IV.2.1	Le Conseil d'administration de la fondation a la confiance des détenteurs de certificats de titres en dépôt et est indépendant de la Société	Ordre du jour et 69	Mise en conformité
IV.2.2	Le Conseil d'administration de la fondation est nommé par le Conseil d'administration	Site Web	Mise en conformité

LISTE DE CONTROLE - CODE TABAKSBLAT

Pratiques d'excellence Principe et brève description		Page	Mise en conformité/explication
IV.2.3	La durée maximum des fonctions des membres du conseil d'administration est de 3 fois 4 ans	Site Web	Mise en conformité
IV.2.4	Le conseil d'administration doit assister à la AGA	Ordre du jour	Mise en conformité
IV.2.5	Dans l'exercice de ses droits de vote, le conseil d'administration est guidé principalement par les intérêts des détenteurs de certificats de titres en dépôt	Site Web	Mise en conformité
IV.2.6	Le conseil d'administration doit rendre compte de ses activités	Site Web	Mise en conformité
IV.2.7	Le rapport doit satisfaire à certaines exigences	Site Web	Mise en conformité
IV.2.8	La fondation doit délivrer des pouvoirs aux détenteurs de certificats de titres en dépôt à leur demande	Site Web	Mise en conformité
Fourniture d'informations/logistique de l'AGA			
IV.3.1	Les réunions des analystes et la conférence de presse sont annoncées d'avance et peuvent être suivies via diffusion sur le web ou téléphone de conférence	35	Expliquer
IV.3.2	Evaluation du rapport des analystes : ne porte que sur les inexactitudes de fait	35	Mise en conformité
IV.3.3	La Société ne paie pas d'honoraires pour l'établissement du rapport des analystes	35	Mise en conformité
IV.3.4	Pas de réunions d'analystes et autres activités semblables peu avant la publication des informations financières périodiques	35	Mise en conformité
IV.3.5	Le CS et le D fournissent toutes les informations à l'AGA, à moins que ce ne soit contraire aux intérêts de la Société	35	Mise en conformité
IV.3.6	La Société doit mettre toutes les informations dont la publication lui est imposée par le droit des sociétés et le droit sur les valeurs mobilières dans une partie séparée de son site web, ou utiliser des liens hypertexte dans ce but	Site Web	Mise en conformité
IV.3.7	Circulaire aux actionnaires concernant tous les faits et circonstances pertinents par rapport aux approbations demandées aux actionnaires	Ordre du jour	Mise en conformité
IV.3.8	Le procès-verbal de l'AGA est publié dans les trois mois suivant la réunion de celle-ci	Site Web	Mise en conformité
IV.3.9	Le D fournit un aperçu des mesures de protection et précise les conditions de leur mise en œuvre	34	Mise en conformité
Responsabilité des investisseurs institutionnels (II)			
IV.4.1	Les II publient tous les ans leur politique en matière de droits de vote sur le site web	N/A	Mise en conformité
IV.4.2	Les II font tous les ans un rapport sur leur politique en matière de droits de vote sur le site web	N/A	Mise en conformité
IV.4.3	Les II communiquent tous les trimestres sur leur site web la manière dont ils ont voté aux AGA dans des cas concrets	N/A	Mise en conformité
Audit en matière de déclaration financière et position du commissaire aux comptes			
Reporting financier			
V.1.1	Le CS surveille les procédures d'établissement et de publication des reporting financiers	33	Mise en conformité
V.1.2	La CA évalue l'engagement du commissaire aux comptes dans le processus de reporting financier	37	Mise en conformité
V.1.3	Le D a la responsabilité des procédures internes et doit assurer la fourniture en temps voulu d'informations complètes et exactes	34	Mise en conformité
Nomination, rémunération et évaluation du commissaire aux comptes			
V.2.1	Le commissaire aux comptes assiste à l'AGA et peut être interrogé	34	Mise en conformité
V.2.2	Le D et la CA font un rapport annuel au CS concernant la relation avec le commissaire aux comptes	37	Mise en conformité
V.2.3	Le D et la CA évaluent le commissaire aux comptes tous les 4 ans	37	Mise en conformité
Fonction d'audit interne			
V.3.1	Le commissaire aux comptes et la CA préparent le programme de travail du vérificateur interne	35	Expliquer
Relation et communication du commissaire aux comptes avec les organes de la Société			
V.4.1	Le commissaire aux comptes est présent à la réunion du CS qui traite du rapport d'audit des comptes annuels et de son approbation	34	Mise en conformité
V.4.2	Le président de la CA peut demander au commissaire aux comptes d'assister à la réunion de la CA	34	Mise en conformité
V.4.3.A	Présentation imposée en matière d'audit par le 2:393 de la sous-section 4 du Code Civil néerlandais	35	Mise en conformité
V.4.3.B	Présentation imposée en matière de chiffres financiers par le 2:393 de la sous-section 4 du Code Civil néerlandais	35	Mise en conformité
V.4.3.	Présentation imposée en matière de systèmes de gestion et de contrôle du risque internes par le 2:393 de la sous-section 4 du Code Civil néerlandais	34	Mise en conformité

REPERTOIRE

Conseil de Surveillance

W.G. van Hassel, Chairman
 H.Th.M. Bevers
 H.W. Bolland
 J.H. Goris

Directoire

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

Directeurs

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

Cadres

M. Bjöörn
 V. Di Nisio
 P.H. Le Goueff
 J.M. Camacho-Cabisco (Economiste)

Administration

J.M. Veldhuis
 M.V. Alvares
 R. Fraticelli
 C.M.A. van Niel-Mangel

**Conseil de Stichting Prioriteitsaandelen
Eurocommercial Properties**

J.P. Lewis
 J.C. Pollock

**Conseil de Stichting Administratiekantoor
Eurocommercial Properties**

A. Plomp
 B.T.M. Steins Bisschop

Siège principal

Eurocommercial Properties N.V.
 Herengracht 469
 1017 BS Amsterdam
 Tél. : 31 (0) 20 530 6030
 Fax : 31 (0) 20 530 6040

Email : info@eurocommercialproperties.com

Site web : www.eurocommercialproperties.com

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

Bureaux des sociétés du Groupe

4 Carlton Gardens
 Londres, SW1Y 5AB
 Royaume-Uni
 Tél. : 44 (0) 20 7925 7860
 Fax : 44 (0) 20 7925 7888

Via del Vecchio Politecnico 3
 20124 Milan
 Italie
 Tél. : 39 02 76 07 591
 Fax : 39 02 76 01 61 80

10, rue du Havre
 75009 Paris France
 Tél. : 33 (0) 1 48 78 06 66
 Fax : 33 (0) 1 48 78 79 22

Birger Jarlsgatan 2
 114 34 Stockholm
 Suède