



## COMMUNIQUE DE PRESSE

Communiqué: le 10 février 2006 avant ouverture des marchés d'Euronext Amsterdam et Euronext Paris

### Eurocommercial Properties N.V. Rapport semestriel au 31 décembre 2005

### Les loyers et les valeurs des immeubles augmentent

L'augmentation des revenus locatifs et la hausse des valeurs d'immeubles expertisés ont produit une progression de 12,9% du Résultat sur Investissement Direct au premier semestre 2005/2006 par rapport au premier semestre 2004/2005 et de 6,7% de l'Actif Net Réévalué par rapport au 30 juin 2005.

#### Rapport du Directoire

##### Résultat sur Investissement Direct

Le résultat sur Investissement Direct a été de 27,07 millions d'euros pour le premier semestre de l'exercice 2005/2006, ce qui représente une augmentation de 12,9% par rapport aux 23,97 millions d'euros du premier semestre de l'exercice 2004/2005.

La hausse de 12,9% du résultat sur Investissement Direct est accompagnée d'une augmentation moyenne équivalente du nombre d'actions émises en 2005 de sorte que le résultat par certificat de dépôt est de 0,78 € pour la période de six mois du 1<sup>er</sup> juillet 2005 au 31 décembre 2005. Ce résultat par certificat de dépôt est le même pour la période de six mois du 1<sup>er</sup> juillet 2004 au 31 décembre 2004 basé sur un nombre inférieur d'actions en circulation. Compte tenu des circonstances actuelles, le dividende annuel par certificat de dépôt sous forme de numéraire, payable en novembre 2006, ne devrait pas être inférieur à celui versé en 2005 pour un montant de 1,55 € par certificat de dépôt, malgré le capital élargi.

##### Actif Net réévalué

La bonne tenue des marchés immobiliers dans les pays et secteurs où la Société est présente ainsi que la plus forte consommation dans les centres commerciaux d'ECP, se traduit par une augmentation des revenus locatifs et des valeurs des biens résultant d'expertises indépendantes. L'augmentation globale des valeurs d'expertise était de 96,1 millions d'euros, soit une progression moyenne de 6,3% par rapport aux valeurs comptables au 30 juin 2005 plus les dépenses capitalisées au cours du semestre. Ces expertises sont basées sur un revenu net locatif annuel comparable de 94,0 millions d'euros en comparaison des 91,6 millions d'euros des expertises précédentes au 30 juin 2005 ce qui représente une augmentation de 2,6% sur 6 mois.

Le taux le plus élevé de progression des expertises a été de 8,2% en Italie, suivi de 5,7% en France, 5,3% en Suède et 0,1% aux Pays-Bas. Les taux net de rendement des expertises ont diminué de 30 points de base pour atteindre 5,6% par rapport au taux de rendement des mêmes biens au 30 juin 2005 (voir note 3 aux comptes joints).

Le taux de rendement net global du portefeuille à usage de commerce a été de 5,5% soit 5,5% en France, 5,3% en Italie et 5,8% en Suède. Le taux de rendement net des entrepôts a été de 8,4% en considérant que l'entrepôt situé à Paris sud soit entièrement loué, et le taux de rendement pour les locaux ne comprenant que des bureaux (Immeuble loué à l'Administration Fiscale à Amsterdam) a été de 6,9%.

#### Group offices:

##### London

4 Carlton Gardens  
London SW1Y 5AB  
Tel: +44 (0)20 7925 7860  
Fax: +44 (0)20 7925 7888

##### Milan

Via del Vecchio Politecnico 3  
20121 Milano  
Tel: +39 02 760 759 1  
Fax: +39 02 760 161 80

##### Paris

10 rue du Havre  
75009 Paris  
Tel: +33 (0)1 48 78 06 66  
Fax: +33 (0)1 48 78 79 22

L'augmentation de la valeur des biens immobiliers a été compensée par une progression proportionnelle de la provision pour impôt différé (sur les plus-values), bien qu'il y ait en ce moment peu de chance que le montant total soit payé en cas de cession des biens. Par ailleurs, le taux d'endettement (soit 59% des capitaux propres) de la Société et les mouvements de la juste valeur des produits dérivés ont été bénéfiques au point que l'actif net réévalué au 31 décembre 2005 a augmenté de 6,7% pour atteindre 25,53 € par certificat de dépôt.

### **Capital social et financement**

Depuis le 30 juin 2005, le capital social de la Société s'est accru de 815.143 certificats de dépôt dont 807.643 ont été émis dans le cadre de la prise de dividende sous forme de titres et 7.500 dans le cadre du plan d'options consenties au personnel. Le nouveau nombre total de certificats de dépôt en circulation est par conséquent égal à 35.277.618 soit une augmentation de 2,4% par rapport au nombre en circulation au 30 juin 2005 et une augmentation de 12,5% par rapport au nombre en circulation au 31 décembre 2004.

Les emprunts représentent désormais 59% des capitaux propres et la durée moyenne des emprunts est de 9 ans avec une proportion importante (82%) de taux d'intérêt fixes, par le biais de swaps, d'une durée moyenne équivalente. La Société a récemment contracté deux emprunts à long-terme pour un montant total de 117 millions d'euros à des échéances respectives de 10 et 15 ans. Ces deux nouveaux emprunts remplacent deux emprunts existant pour un total de 58 millions d'euros qui arrive respectivement à échéance en 2007 et en 2008 et deux emprunts à court terme pour un total de 40 millions d'euros. Ces changements dans son portefeuille d'emprunts permettent à la Société d'accéder d'une façon très flexible et à long-terme à des emprunts bancaires pour le financement de son programme d'extensions et de futures acquisitions.

### **Nouvelles normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards)**

Les résultats du premier semestre de l'exercice 2005/2006 ont été établis selon les nouvelles normes comptables internationales IFRS. En conséquence, la présentation des comptes a changé et les montants comparatifs ont été ajustés. Pour plus d'informations concernant le passage aux normes IFRS, un document spécifique peut-être obtenu soit en consultant le site internet de la Société ([www.eurocommercialproperties.com](http://www.eurocommercialproperties.com)) soit aux bureaux de la Société ([info@eurocommercialproperties.com](mailto:info@eurocommercialproperties.com) ou tel. # 31 20 530 60 30). Ce document représente une synthèse des effets des normes IFRS sur les comptes d'Eurocommercial Properties N.V.

### **Patrimoine**

#### **Patrimoine immobilier par pays et par secteur**

Le portefeuille de la Société, constitué de 23 centres commerciaux, six entrepôts et un immeuble de bureaux, soit une valeur totale de 1,6 milliards d'euros, se décompose comme suit :

Commerces	91%	France	35%
Bureaux	6%	Italie	43%
Entrepôts	3%	Pays-Bas	6%
		Suède	16%

---

### Acquisitions

La Société a donné son accord pour l'acquisition de deux parcs d'activité commerciale devant encore être construits en banlieue ouest de Paris, d'une surface totale de 18.000 m<sup>2</sup> et dont la date d'achèvement est prévue en 2007. Ces transactions sont soumises à l'obtention des autorisations administratives. Le prix de ces deux biens s'élève à 27 millions d'euros pour un taux de rendement de 6%.

Le parc d'activité commerciale de 25.000 m<sup>2</sup> à Caen -pour lequel la Société a signé une lettre d'intention au cours de l'exercice- n'a toujours pas reçu les autorisations administratives, condition à laquelle est soumise la transaction.

ECP est bien implanté sur ses trois principaux marchés existant en France, Italie et Suède où de nouvelles acquisitions sont en cours de négociation, mais la Société continue ses recherches sur le marché allemand des centres commerciaux où elle n'a pas encore conclu de transaction à des conditions satisfaisantes. Les remboursements anticipés de la part d'un certain nombre de fonds immobiliers ouverts allemands devraient entraîner la vente de beaux actifs mais jusqu'à présent l'activité s'est concentrée sur les immeubles de bureaux où l'offre est plus importante qu'en centres commerciaux. ECP n'investira en Allemagne que dans la mesure où les rendements qui pourront être atteints seront en relation avec les risques encourus sur un marché où il existe des déséquilibres fondamentaux et où la consommation continue de baisser.

### Extensions

La pénurie des bons produits immobiliers à prix raisonnables a conduit la Société à accélérer son programme d'extension de son patrimoine existant dont les rendements peuvent être relativement élevés.

Des extensions et/ou rénovations d'immeubles sont planifiées ou en-cours en France, en Italie et en Suède. La date d'obtention des autorisations administratives est difficile à prévoir exactement mais globalement, la Société espère que, compte tenu des circonstances actuelles, son programme d'extensions et de rénovations de ses Centres Commerciaux se déroulera approximativement comme suit : - 2006 : 65 millions d'euros, 2007 : 50 millions d'euros, 2008 : 50 millions d'euros et 2009 : 35 millions d'euros.

En **France**, la rénovation de Taverny est maintenant achevée et comprend de nouvelles places de parking. Des projets d'extension sont à l'étude en collaboration avec les autorités locales pour le Centre Les Atlantes à Tours et le Centre Amiens-Glisy à Amiens.

Trois centres en **Italie** connaissent des stades différents d'avancement des travaux. A Centro Leonardo à Imola, les travaux sont bien avancés sur les 10.000 m<sup>2</sup> d'extension dont l'achèvement est prévu d'ici la fin de l'année sachant que la commercialisation des nouveaux locaux progresse avec succès.

L'autorisation de la «Conferenza dei Servizi» a été obtenue pour l'extension de 11.000 m<sup>2</sup> GLA à Centro Carosello à Milan: l'obtention des permis de construire est prévue d'ici la mi-2006, date à laquelle les travaux devraient commencer. L'achèvement des travaux est attendu pour 2008.

Des projets d'extension de taille équivalente sont à leurs débuts au centre I Gigli à Florence. Les discussions se poursuivent avec la municipalité. L'obtention de l'accord des autorités locales et régionales pourrait prendre quelques années supplémentaires mais il y a une forte demande de la part des commerçants pour plus d'espace dans ce Centre qui connaît les meilleurs résultats de toute la Toscane.

Tous les centres de la Société situés en **Suède** font l'objet de projets d'extension ou d'amélioration. Le plus avancé est Burlöv à Malmö où les travaux d'extension de 6.000 m<sup>2</sup> se sont achevés fin aout 2005 et les surfaces supplémentaires sont entièrement louées. La galerie existante (15.000 m<sup>2</sup>) est maintenant en-cours de rénovation et le projet devrait être finalisé en mai 2006.

Les autorisations administratives ont été obtenues en décembre 2005 pour une extension de 8.600 m<sup>2</sup> à Skövde, les travaux devraient démarrer en aout 2006. Une commercialisation préalable a commencé et environ 3.000 m<sup>2</sup> seront affectés à l'extension de l'hypermarché ICA Maxi. A Norrköping, la municipalité assiste ECP dans son projet d'extension de 7.500 m<sup>2</sup> pour lequel l'obtention des autorisations administratives est attendue en juin 2006. Stadium a déjà signé pour une moyenne surface de 1.500 m<sup>2</sup>. Les autorités administratives ont été obtenues au Centre Melby à Laholm pour une extension de 3.000 m<sup>2</sup> où il devrait y avoir une forte demande dans le secteur des services, de l'équipement de la maison et de la mode.

### Chiffre d'affaires

Les chiffres d'affaires communiqués dans les centres d'ECP ont progressé – à surface équivalente - de 3,7% pour l'année au 31 décembre 2005 par rapport à l'année précédente. Il s'agit d'un résultat très satisfaisant qui dépasse largement les moyennes nationales.

Les statistiques pour chaque pays sont:

	Galerie * Progression du Chiffre d'affaires	Galerie * Ratio loyer sur chiffre d'affaires TTC
France	2,9%	5,2%
Italie	3,4%	5,3%
Suède	6,7%	5,4%
	-----	-----
Moyenne pondérée	3,7%	5,3%
	====	====

\*exclut les hypermarchés

Les taux d'effort (ratios loyer sur chiffre d'affaires) restent parmi les plus bas de l'industrie, soulignant ainsi la bonne tenue des loyers dans les centres commerciaux d'ECP.

### Augmentation des loyers

Comme mentionné dans le paragraphe relatif à l'Actif Net Réévalué, les loyers annuels nets de 94,0 millions d'euros sur lesquels étaient basés les rapports d'expertise ont augmenté de 2,6% par rapport au chiffre correspondant de 91,6 millions d'euros au 30 juin 2005. Ces loyers sont basés sur l'état locatif à la date de l'expertise augmenté ou diminué de toute variation connue ou escomptée sur les douze mois à venir.

Le revenu net d'exploitation semestriel présenté dans le compte de résultat de la Société diffère du loyer net annuel utilisé dans les expertises, et ce pour trois raisons. Premièrement, le revenu porté en compte de résultat publié est celui perçu au cours des six derniers mois rapportés contrairement aux hypothèses des experts qui prennent en compte le revenu net attendu durant l'année calendaire suivante. Deuxièmement, le revenu porté en compte de résultat est net des coûts indirects d'exploitation de 3,7 millions d'euros, qui comprennent en grande partie les coûts d'exploitation des bureaux du groupe, les honoraires d'audit et de comptabilité, les taxes locales etc. (voir note 9). Troisièmement, la dernière différence réside dans les six mois de provisions pour loyers variables, indexations, révisions de loyers et revenus des locaux vacants, comptabilisés de manière prudente. Le revenu net d'exploitation, calculé sur cette base, est passé à 41,9 millions d'euros sur la période de 6 mois se terminant le 31 décembre 2005 (39,7 millions d'euros au 31 décembre 2004).

**Taux d'occupation**

Le taux global d'occupation (basés sur les revenus locatifs) a été de 99%. La vacance la plus importante en surface a été celle de 10.000 m<sup>2</sup> dans un entrepôt dans le sud de Paris représentant 0,4% du revenu locatif. Des négociations sont bien avancées pour la relocation de cet espace. Le taux d'occupation des immeubles à usage de commerce de la Société a été de 99,6% en termes de surface et de 99,7% en termes de loyer. Il n'y a pas eu de vacance dans les deux immeubles de bureaux de la Société situés à Sloterdijk, Amsterdam et au Passage du Havre, Paris.

**Perspectives**

D'une manière générale, la demande est plus importante que l'offre de bons actifs sur tous les grands marchés immobiliers européens. Par conséquent, les prix ont augmenté, ce qui a fait baisser les taux de rendement jusqu'à environ 5% pour les meilleurs centres. On peut s'attendre à ce que cette situation se poursuive aussi longtemps que les taux d'intérêt restent bas ce qui devrait se prolonger au moins en 2006.

Ces taux de rendement bas ne sont pas -en soi- nécessairement dangereux, dans la mesure où les loyers sont habituellement indexés sur l'inflation. Par conséquent, les rendements réels des grands marchés immobiliers européens génèrent un rendement supérieur à celui des obligations d'Etat de la zone Euro qui ont actuellement un rendement moyen de 3,5% non-indexé. Il existe toujours le risque que les taux d'intérêts augmentent mais les critères essentiels d'investissement immobilier sont le niveau des loyers et les perspectives de leur croissance, qui à leur tour sont, dans les centres commerciaux, intimement liés à la consommation des ménages. De fait, ECP n'investit que dans des centres commerciaux où les loyers sont raisonnablement proportionnels aux chiffres d'affaires des commerces. C'est le cas sur les marchés principaux d'ECP: France, Italie et Suède et maintenant pour de nouveaux centres en Allemagne ou bien pour d'anciens centres commerciaux allemands où les loyers ont parfois connu un réajustement d'environ 50% à la baisse durant les dix dernières années.

Il est possible qu'une baisse similaire des loyers intervienne ou ait même déjà commencé dans d'autres pays, en particulier en Europe de l'Est, où les ratios loyer sur chiffres d'affaires ne sont pas viables. Les baisses de loyers dans ses régions, sont susceptibles de générer des retours sur investissements faibles voire négatifs, par rapport aux sur des prix d'acquisition actuels très élevés.

**Nécrologie**

Nous sommes très tristes de vous faire part du décès d'Henk Bevers survenu le 21 novembre 2005 à l'âge de 73 ans. Mr Bevers, ex-haut fonctionnaire du Ministère des Finances des Pays-Bas (« Director of the National Debt Management and Issuing Office ») a rejoint le Conseil de Surveillance d'ECP en 1996. Grâce à sa grande connaissance des marchés financiers et à ses nombreux contacts au sein du Gouvernement et dans le monde des affaires, il a largement contribué au succès de la Société. Ses conseils d'expert ainsi que son amitié nous manqueront beaucoup.

Amsterdam, le 10 février 2006

Directoire

J. P. Lewis, Président

E. J. van Garderen

**COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE**

(en milliers d'euros)	Note	Six mois au 31-12-05	Six mois au 31-12-04*	2 <sup>e</sup> trimestre au 31-12-05	2 <sup>e</sup> trimestre au 31-12-04*
Revenus locatifs	8	<b>49.844</b>	47.103	<b>25.292</b>	23.457
Produits de la refacturation des charges locatives		<b>6.402</b>	5.896	<b>3.899</b>	3.315
Dépenses liées aux charges locatives		<b>(8.167)</b>	(6.910)	<b>(4.978)</b>	(3.852)
Charges générées par les investissements immobiliers	9	<b>(6.220)</b>	(6.435)	<b>(3.080)</b>	(3.243)
Revenu net d'exploitation		<b>41.859</b>	39.654	<b>21.133</b>	19.677
Réévaluation des investissements immobiliers	10	<b>95.738</b>	183	<b>95.346</b>	(85)
Produits d'intérêt		<b>328</b>	182	<b>179</b>	69
Charges d'intérêt		<b>(11.744)</b>	(12.529)	<b>(5.949)</b>	(5.995)
Résultat sur devises étrangères		<b>203</b>	(47)	<b>28</b>	(6)
Variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés		<b>11.366</b>	(20.661)	<b>10.768</b>	(13.874)
Coûts nets de financement		<b>153</b>	(33.055)	<b>5.026</b>	(19.806)
Autres charges	11	<b>(3.557)</b>	(3.166)	<b>(1.914)</b>	(1.571)
Charges financières et d'investissement		<b>(972)</b>	(48)	<b>(963)</b>	(48)
Résultat net avant impôt		<b>133.221</b>	3.568	<b>118.628</b>	(1.833)
Impôt sur les sociétés		<b>(16)</b>	(126)	<b>(16)</b>	(47)
Impôts différés		<b>(29.124)</b>	2.998	<b>(26.447)</b>	2.952
<b>Bénéfice après impôt</b>		<b>104.081</b>	6.440	<b>92.165</b>	1.072

**Par certificat de dépôt (EUR)**

Bénéfice après impôt	<b>3,01</b>	0,21	<b>2,65</b>	0,03
Bénéfice dilué après impôt	<b>2,95</b>	0,21	<b>2,60</b>	0,03

**RESULTAT D'INVESTISSEMENT DIRECT ET INDIRECT (en milliers d'euros)**

Réévaluation des investissements immobiliers	<b>95.738</b>	183	<b>95.346</b>	(85)
Variation de la juste valeur des instruments financiers	<b>11.366</b>	(20.661)	<b>10.768</b>	(13.874)
Charges financières et d'investissement	<b>(972)</b>	(48)	<b>(963)</b>	(48)
Impôts différés	<b>(29.124)</b>	2.998	<b>(26.447)</b>	2.952
<b>Résultat sur investissement direct</b>	<b>77.008</b>	(17.528)	<b>78.704</b>	(11.055)
Résultat total sur investissement	<b>104.081</b>	6.440	<b>92.165</b>	1.072
Moins résultat sur investissement indirect	<b>(77.008)</b>	17.528	<b>(78.704)</b>	11.055
<b>Résultat sur investissement indirect</b>	<b>27.073</b>	23.968	<b>13.461</b>	12.127

**Par certificat de dépôt (EUR)**

Résultat sur investissement indirect	<b>2,23</b>	(0,57)	<b>2,26</b>	(0,36)
Résultat sur investissement direct	<b>0,78</b>	0,78	<b>0,39</b>	0,39

\* Tous les chiffres ont été établis selon les nouvelles normes comptables internationales IFRS. Néanmoins, les chiffres comparatifs ont été ajustés de façon à les rendre comparables. A cet égard, il est fait référence au document joint faisant état de la réconciliation entre le résultat semestriel consolidé au 31 décembre 2004 selon les normes IFRS et le compte de résultat consolidé des 6 mois se terminant au 31 décembre 2004 auquel est joint une analyse des écarts.

**ETAT DE FLUX DE TRESORERIE**

 Pour les six mois au  
(en milliers d'euros)

**31-12-05**

31-12-04\*

**Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles**

Bénéfice après impôt

**104.081**

6.440

Ajustements:

Mouvements sur les stocks options

**160**

53

Réévaluation des investissements

**(96.118)**

0

Instruments financiers dérivés

**(13.651)**

20.661

Impôts différés

**29.117**

(2.998)

Trésorerie générée par les activités opérationnelles
**23.589**

24.156

Augmentation/ Diminution des débiteurs

**(6.998)**

2.080

Augmentation/ Diminution des créditeurs

**5.004**

(38.285)

**21.595**

(12.049)

**Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement**

Mouvements sur les investissements immobiliers

**(22.912)**

(5.884)

Mouvement sur les immobilisations corporelles

**2**

(240)

**(22.910)**

(6.124)

**Flux de trésorerie générés par les activités financières**

Produits des actions émises

**143**

0

Augmentation des emprunts

**94.808**

22.141

Remboursement des emprunts

**(129.437)**

(55.864)

Dividendes payés

**(28.446)**

(24.282)

Augmentation/ Diminution des créditeurs à long terme

**(2.196)**

685

**(65.128)**

(57.320)

**Flux de trésorerie net**
**(66.443)**

(75.493)

Différences de change sur caisse et banques

**(141)**

(12)

Diminution caisse et banques

**(66.584)**

(75.505)

Caisse et banque au début de la période

**73.011**

84.070

Caisse et banque à la fin de la période

**6.427**

8.565

\* Tous les chiffres ont été établis selon les nouvelles normes comptables internationales IFRS. Néanmoins, les chiffres comparatifs ont été ajustés de façon à les rendre comparables.

**BILAN CONSOLIDE**
**(avant appropriation du résultat)**  
**(en milliers d'euros)**

	Note	30-06-05*	31-12-05	31-12-04*
Investissements immobiliers	3	1.498.081	<b>1.618.095</b>	1.314.468
Immobilisations corporelles		859	<b>857</b>	693
Créances	4	9.486	<b>2.864</b>	2.300
<b>Total actif immobilisé</b>		1.508.426	<b>1.621.816</b>	1.317.461
Créances	4	16.492	<b>30.112</b>	19.559
Caisse et banque		73.011	<b>6.427</b>	8.565
<b>Total actif circulant</b>		89.503	<b>36.539</b>	28.124
<b>Total actif</b>		1.597.929	<b>1.658,355</b>	1.345.585
Créditeurs	5	39.997	<b>45.001</b>	26.719
Emprunts	6	141.567	<b>86.072</b>	45.837
<b>Total dettes à court terme</b>		181.564	<b>131.073</b>	72.556
Créditeurs	5	37.945	<b>35.749</b>	13.331
Emprunts	6	425.511	<b>446.969</b>	511.993
Instruments financiers dérivés		54.504	<b>40.853</b>	40.463
Provision pour charge d'impôt latente		73.387	<b>102.675</b>	62.798
Provision pour retraites		472	<b>465</b>	340
<b>Total dettes à long terme</b>		591.819	<b>626.711</b>	628.925
<b>Total passif</b>		773.383	<b>757.784</b>	701.481
<b>Actif Net</b>		824.546	<b>900.571</b>	644.104
<b>Capitaux propres</b>	7			
<b>Eurocommercial Properties</b>				
Capital social émis		172.312	<b>176.388</b>	156.812
Réserve pour prime d'émission		330.879	<b>327.040</b>	267.706
Autres réserves		212.222	<b>293.062</b>	213.146
Bénéfice non distribué		109.133	<b>104.081</b>	6.440
		824.546	<b>900.571</b>	644.104
Nombre de certificats de dépôt représentant les actions en circulation		34.462.476	<b>35.277.618</b>	31.362.476
Actif net par certificat de dépôt (EUR)		23,93	<b>25,53</b>	20,54

\* Tous les chiffres ont été établis selon les nouvelles normes comptables internationales IFRS. Néanmoins, les chiffres comparatifs ont été ajustés de façon à les rendre comparables. A cet égard, il est fait référence au document joint faisant état de la réconciliation entre le bilan consolidé au 31 décembre 2004 selon les normes IFRS et le bilan consolidé publié au 31 décembre 2004 auquel est joint une analyse des écarts.

## ETAT CONSOLIDE DES MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES

Les mouvements des capitaux propres sur la période de 6 mois du 1<sup>er</sup> juillet 2005 au 31 décembre 2005 ont été les suivants:

(en milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Autres réserves	Résultat non distribué	Total
Rapporté au 30/06/05	172.312	330.666	258.680	128.777	890.435
Ajustements IFRS		213	(46.458)	(19.644)	(65.889)
30/06/05 modifié	172.312	330.879	212.222	109.133	824.546
Actions émises	4.076	(3.933)			143
Bénéfice de l'exercice précédent			80.753	(80.753)	0
Bénéfice de la période				104.081	104.081
Dividendes payés		(66)		(28.380)	(28.446)
Stocks options		160			160
Résultat de la conversion des devises			87		87
31/12/05	176.388	327.040	293.062	104.081	900.571

Les mouvements des capitaux propres sur la période de 6 mois du 1<sup>er</sup> juillet 2004 au 31 décembre 2004 ont été les suivants :

(en milliers d'euros)	Capital social émis	Réserve pour prime d'émission	Autres réserves	Résultat non distribué	Total
Rapporté au 30/06/04	152.703	271.807	220.376	62.538	707.424
Ajustements IFRS		3	(46.458)		(46.455)
30/06/04 modifié	152,703	271,810	173,918	62,538	660,969
Actions émises	4.109	(4.109)			0
Bénéfice de l'exercice précédent			38.304	(38.304)	0
Bénéfice de la période				6.440	6.440
Dividendes payés		(48)		(24.234)	(24.282)
Stocks options		53			53
Résultat de la conversion des devises			924		924
31/12/04	156.812	267.706	213.146	6.440	644.104

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005****1. Principes comptables**Adoption des normes IFRS

Les états financiers de la Société relatifs à l'exercice commençant le 1er juillet 2005 et se terminant le 30 juin 2006 seront établis conformément aux normes comptables internationales IFRS. Les états financiers relatifs au semestre se terminant le 31 décembre 2005 ont été établis selon les normes IAS 34 (rapport financier semi-annuel). Les valeurs comparatives sont issues du rapport semi-annuel de l'an dernier au 31 décembre 2004 établis selon les anciens principes comptables néerlandais (principes GAAP) et par la suite ajustés pour appliquer les normes IFRS. En septembre 2006, la Société présentera ses états financiers relatifs à l'exercice 2005-2006 totalement en adéquation aux normes IFRS, qui d'ici là, seront approuvés par la Commission Européenne. Les normes qui seront entérinées à ce moment là risquent d'être différentes des normes appliquées actuellement par la Société. Ainsi, les chiffres comparatifs qui ont été présentés risquent de changer.

Principes de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent ceux de la société holding et de ses filiales détenues 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

Les soldes, transactions, revenus et dépenses inter-compagnies sont éliminés.

Conversions en devises étrangères

La devise utilisée (ainsi que la devise de présentation) par le groupe est l'euro. Les éléments d'actif et de passif libellés en devises étrangères sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au taux de change moyen mensuel. Les différences de change émanant de conversions sont comptabilisées au compte de résultat. Les devises utilisées dans les filiales suédoises et britanniques sont respectivement la couronne suédoise (SEK) et la livre britannique (GBP). A la date de reporting, les actifs et passifs de ces filiales suédoises et britanniques sont convertis au taux de change de la devise de présentation de la Société en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Pour ce qui du compte de résultat, les transactions sont converties au taux de change moyen pondéré sur la période considérée. Les différences de change relatives aux différences de taux sont directement comptabilisées dans un compte spécifique de capitaux propres. Lors de la cession d'une entité étrangère, le montant cumulé différé comptabilisé dans les capitaux propres relatif à cette opération étrangère particulière devrait passer en compte de résultat.

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**Investissements immobiliers

Les investissements immobiliers sont évalués à la juste valeur. La politique de la Société veut que tous les investissements immobiliers soient réévalués deux fois par an par des experts indépendants qualifiés. Ces réévaluations correspondent au prix, net des frais courants de l'acheteur, auquel le bien pourrait être vendu sur le marché libre à la date de la réévaluation.

A la date de clôture de l'exercice, la juste valeur de chaque investissement immobilier est basée sur des rapports détaillés rédigés par des experts indépendants qualifiés. Au 31 décembre, les experts indépendants établissent une mise à jour du précédent rapport d'expertise. Au 30 septembre et au 31 mars la juste valeur est basée sur une revue interne des évaluations des experts permettant de prendre en compte tout changement matériel du bien. Si l'investissement existant fait l'objet d'une rénovation et /ou d'une extension permettant de prolonger la durée de vie de l'investissement, cela sera aussi évalué à la juste valeur. Les investissements immobiliers détenus par le biais d'un crédit-bail financier et loués à des locataires par le biais de baux commerciaux, sont également évalués à la juste valeur.

Les mouvements de la juste valeur des investissements immobiliers sont portés au compte de résultat au cours de la période où ils surviennent. Tout gain ou perte réalisé suite à la vente d'un bien immobilier est défini, sur la période durant laquelle la vente intervient, comme le solde entre le produit net de la vente et la dernière juste valeur publiée. On ne constate pas d'amortissement sur les investissements immobiliers depuis que ces derniers sont évalués à la juste valeur conformément à l'IAS 40.

Les investissements immobiliers sont initialement comptabilisés à leur prix de revient intégral, incluant les droits d'enregistrement et les honoraires juridiques et autres conseils et ce jusqu' à la date de la première évaluation où la juste valeur est présentée. Toute dépense capitalisée s'ajoute au coût de revient de l'investissement. Le coût du financement d'une rénovation ou d'une extension des investissements immobiliers est capitalisé et fait partie intégrante du coût de revient de l'investissement qui sera publié dans les notes en plus de la juste valeur.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût de revient moins l'amortissement cumulé et l'usure des biens. Les immobilisations corporelles sont amorties sur leur durée de vie utile estimée, laquelle peut varier de deux à cinq ans. La valeur nette résiduelle des immobilisations corporelles est revue pour déterminer si, en cas d'évènements ou de changements, les biens n'ont pas subi d'usure remettant en cause la recouvrabilité de la valeur nette résiduelle des biens.

Emprunts

Tous les emprunts sont conclus à taux variables, renouvelés chaque fois pour une période de généralement trois mois. Le risque de taux d'intérêt est couvert par des swaps de taux d'intérêt et d'autres instruments financiers dérivés. Par conséquent, la juste valeur des emprunts est considérée comme étant égale à la valeur nominale.

Instruments financiers dérivés

La Société et ses filiales utilisent des instruments financiers dérivés pour couvrir (en partie) leur exposition aux risques de change sur devises et de taux d'intérêt résultant des activités opérationnelles, financières et immobilières. Les instruments financiers dérivés ne seront pas détenus ou émis à des fins commerciales. Néanmoins, les produits dérivés ne pouvant pas être comptabilisés comme instruments de couverture seront comptabilisés en tant qu'instruments commerciaux. Selon les normes IFRS, les produits dérivés doivent figurer au bilan à leur juste valeur, les variations de valeur doivent passer directement par le compte de résultat à moins que la comptabilité de couverture ne s'applique, auquel cas les variations de valeur sont comptabilisées directement dans les capitaux propres. L'application de la comptabilité de couverture est sujette à des conditions détaillées. C'est pourquoi la Société n'appliquera pas les principes de la comptabilité de couverture.

Dettes d'impôts différés

Les dettes d'impôts différés correspondent à la valeur nominale des dettes latentes d'impôts émanant des différences entre les valeurs de marché et les valeurs fiscales des biens ainsi que d'autres différences fiscales temporaires, en tenant compte des pertes fiscales reportables.

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**Provisions

Les provisions sont constituées pour faire face aux dettes et/ou risques futurs. La provision relative aux fonds de pension classés «à prestations définies» est calculée par un actuaire externe. Ce dernier fait une estimation des droits de pension futurs basés sur les années de service. La majorité des employés de la Société participe à un plan de pension «à cotisations définies» pour lequel les primes annuelles sont des dépenses de la période.

Autres créances et dettes

Sauf mention contraire, les créances et les dettes sont présentés au coût historique. Les créances sont diminuées d'une provision pour créances douteuses, si nécessaire.

Revenu locatif

Le revenu locatif des investissements immobiliers résultant des baux commerciaux, est comptabilisé dans le compte de résultat et étalé sur la durée du bail. Les franchises de loyer, les paliers de loyer et autres diminutions de loyer sont considérés comme une diminution du revenu locatif que l'on étale sur la durée du bail. Ceci vaut également pour les indemnités d'entrée qui sont considérées comme une augmentation du revenu locatif.

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

Les charges locatives supportées directement par la Société agissant en tant que Propriétaire sont désormais portées au compte de résultat. De ce fait, en cas de pleine propriété, les charges locatives facturées aux locataires et les dépenses correspondantes sont présentées séparément sur une base provisionnelle. De plus, les dépenses liées aux charges locatives incluent les charges relatives aux locaux vacants et/ou autres charges locatives non facturées aux locataires du fait de clauses contractuelles de forfaits de charges ou du fait de locataires non solvables.

Charges directes et indirectes générées par les investissements immobiliers

Ces charges incluent des coûts directement liés à l'exploitation des investissements immobiliers tels que la maintenance, l'assurance, la gestion, les taxes immobilières, etc. et sont comptabilisées lorsqu'elles surviennent. Ces dépenses sont qualifiées de charges d'exploitation directes. Les honoraires de commercialisation et autres dépenses engagées lors de la signature d'un bail (indemnité de sortie par exemple), sont considérés comme des charges d'exploitation indirectes et sont étalées sur la durée du bail. Les charges générées par les investissements immobiliers incluent également des dépenses des holdings ne possédant pas de biens néerlandais, de ses employés et de ses bureaux ainsi que quelques taxes (Organic par exemple), honoraires comptables, d'audit et de conseil, qui sont affectés aux immeubles concernés au lieu d'être dans un poste de dépenses générales. Ces dépenses sont considérées comme des charges indirectes.

Autres charges et charges financières et d'investissement

Les charges de la Société comprennent des frais généraux tels que honoraires de conseil, frais de bureau, frais de personnel et jetons de présence des administrateurs. Les dépenses relatives à la recherche d'investissements immobiliers éventuels, à l'expertise des investissements immobiliers ainsi qu'aux bonus liés à l'augmentation de la valeur du patrimoine et qui sont versés aux employés, sont constatés en tant que charges financières et d'investissement.

Impôt sur les sociétés et impôt différé

En tant que société d'investissement institutionnelle régie par le droit fiscal néerlandais (fiscale beleggingsinstelling), la Société est assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux zéro aux Pays-Bas sous réserve de certaines conditions, notamment la distribution aux actionnaires de la totalité des bénéfices imposables (après déduction permises) dans un délai de huit mois suivant la fin de chaque exercice. Depuis le 1er juillet 2005, la Société a opté pour le régime fiscal français applicable aux 'Sociétés d'Investissements Immobiliers cotées' (SIIC). Depuis cette date, les produits et les plus-values générés par le portefeuille français de la société sont exempts d'impôts.

Toutefois, l'impôt sur les sociétés peut être redevable sur le résultat fiscal des filiales néerlandaises et étrangères qui ne possèdent pas le statut d'exonération d'impôt mentionné ci-dessus. Cet impôt sur le revenu imposable annuel est constaté au compte de résultat.

L'impôt différé est la variation entre la dette d'impôt différé et la créance d'impôt différé, s'il y en a.

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**
Etat des flux de trésorerie

L'état des flux de trésorerie est préparé selon la méthode indirecte. Les flux de trésorerie en devises étrangères sont convertis au taux de change moyen. Les différences de change qui affectent les éléments liquides sont présentées séparément dans l'état flux de trésorerie.

Information segmentée

L'information segmentée est présentée par secteur immobilier (commerce, bureau, entrepôt) et par pays (France, Italie, Suède et Pays-Bas)

**2. Taux de change**

Pour les investissements en 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 (partielle) des fluctuations de change. A titre exceptionnel, des contrats à terme pourront être conclus de temps à autre, lorsque les instruments de créance ne conviennent pas du fait de leur coût ou pour d'autres raisons. Les seuls investissements de la Société en devises différentes de l'euro sont en Suède et au 31 décembre 2005, 10 couronnes suédoises équivalaient à 1,0651 euros.

**3. Investissements immobiliers**

La valeur comptable de chaque bien immobilier 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. Les valeurs des experts indépendants relatives aux biens de la Société représentent le prix net que la Société s'attend à recevoir d'un acquéreur hypothétique qui déduirait tout droit d'enregistrement à payer sur l'acquisition. Tous les investissements du groupe sont en propriété libre, à l'exception de Kingsfordweg 1, Amsterdam (bail emphytéotique) et ont été réévalués au 31 décembre 2005. Les taux de rendement décrits dans le rapport du Directoire reflètent les pratiques du marché et se calculent en divisant le revenu net immobilier par la valeur de réévaluation brute (valeur de réévaluation nette plus les frais d'acquisition incluant les droits de mutation) exprimé en pourcentages.

Le patrimoine immobilier actuel comprend:

(en milliers d'euros)	<b>31-12-05</b> <b>Valeur</b> <b>comptable</b>	30-06-05 Valeur comptable	<b>31-12-05</b> <b>Coûts à ce</b> <b>jour</b>	30-06-05 Coûts à ce jour
<b>COMMERCE</b>				
<b>France</b>				
Centre Commercial Amiens Glisy, Amiens	<b>34.100</b>	32.100	<b>15.805</b>	15.805
Les Trois Dauphins, Grenoble	<b>28.070</b>	25.790	<b>23.307</b>	23.181
Centr'Azur, Hyères	<b>34.910</b>	31.600	<b>16.514</b>	16.514
Centre les Portes de Taverny, Parijs	<b>37.550</b>	32.170	<b>21.910</b>	19.076
*Passage du Havre, Parijs	<b>173.960</b>	163.220	<b>135.272</b>	135.227
*Passy Plaza, Parijs	<b>95.660</b>	92.740	<b>70.697</b>	70.671
*74 rue de Rivoli, 1-3 rue de Renard, Parijs	<b>13.460</b>	12.450	<b>10.363</b>	10.308
*Centre les Atlantes, Tours	<b>83.300</b>	79.250	<b>45.119</b>	45.064
Tourville la Rivière	<b>1.950</b>	1.880	<b>1.685</b>	1.685
	<b>502.960</b>	471.200	<b>340.672</b>	337.531

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**
**3. Investissements immobiliers (suite)**

(en milliers d'euros)	31-12-05 Valeur comptable	30-06-05 Valeur comptable	31-12-05 Coûts à ce jour	30-06-05 Coûts à ce jour
<b>Italie</b>				
*Curno, Bergamo	89.000	81.500	33.449	33.252
*Centro Lame, Bologna	32.350	30.900	28.153	28.063
*Il Castello, Ferrara	80.780	73.330	62.252	62.245
*I Gigli, Florence	216.530	188.120	146.472	140.622
*Centro Leonardo, Imola	25.140	22.500	16.536	16.154
*La Favorita, Mantua	45.900	41.710	30.477	30.352
*Centro Carosello, Milaan	185.300	172.900	86.328	80.410
*Centroluna, Sarzana	17.650	16.400	10.044	10.044
	-----	-----	-----	-----
	692.650	627.360	413.711	401.142
<b>Suède</b>				
Bergvik Köpcentre, Karlstad	41.219	37.360	36.839	36.839
*Mellby Centre, Laholm	15.231	14.534	12.736	12.736
Burlöv Centre, Malmö	94.229	84.586	66.783	59.756
*MaxiHuset, Norrköping	32.912	30.872	27.737	27.687
*MaxiHuset, Skövde	28.332	26.416	25.099	25.044
*Hälla Shopping Centre, Västerås	20.770	19.096	14.897	14.894
*Samarkand, Växjö	32.912	31.297	27.648	27.582
	-----	-----	-----	-----
	265.605	244.161	211.739	204.538
	-----	-----	-----	-----
	1.461.215	1.342.721	966.122	943.211
<b>BUREAU</b>				
<b>France</b>				
*Passage du Havre, Parijs**	29.160	27.740	28.683	28.683
<b>Pays Bas</b>				
Kingsfordweg 1, Amsterdam	87.200	87.100	84.846	84.846
	-----	-----	-----	-----
	116.360	114.840	113.529	113.529
<b>ENTREPOT</b>				
<b>France</b>				
Rue des Béthunes, Saint-Ouen L'Aumone	17.000	17.000	17.431	17.431
Parisud, Sénart	9.900	9.900	11.656	11.656
	-----	-----	-----	-----
	26.900	26.900	29.087	29.087
<b>Pays Bas</b>				
Horsterweg 20, Maastricht-Airport	4.000	4.000	3.949	3.949
Galvanibaas 5, Nieuwegein	4.100	4.100	3.308	3.308
Standaardruiter 8, Veenendaal	3.420	3.420	2.777	2.777
Koeweistraat 10, Waardenburg	2.100	2.100	1.673	1.673
	-----	-----	-----	-----
	13.620	13.620	11.707	11.707
	-----	-----	-----	-----
	40.520	40.520	40.794	40.794
	-----	-----	-----	-----
	1.618.095	1.498.081	1.120.445	1.097.534
	=====	=====	=====	=====

\* Ces biens sont assortis de dettes garanties par des hypothèques à hauteur de 453 millions d'euros au 31 décembre 2005.

\*\* Partie de l'ensemble "commerce"

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**
**4. Créances**

Les trois plus grands postes de créances à court terme sont les créances de loyers pour un montant de 15,3 millions d'euros (Juin 2005 : 11,0 millions d'euros), les paiements d'avance relatifs à l'extension du centre commercial Leonardo pour un montant de 5,7 millions d'euros (Juin 2005 : 5,7 millions d'euros) et la créance TVA pour un montant de 5,2 millions d'euros (Juin 2005 : 3,2 millions d'euros). Le poste de créances à long terme correspond à une licence d'exploitation pour un montant de 2,3 millions d'euros (Juin 2005 : 2,4 millions d'euros).

**5. Créiteurs**

Le plus grand poste de créiteurs correspond aux loyers perçus d'avance pour un montant de 11,8 millions d'euros (Juin 2005 : 11,0 millions d'euros). Le plus grand poste de créiteurs à long terme correspond à la taxe de sortie résultant de l'application du régime d'exemption à l'impôt sur les sociétés de la Société en France pour un montant de 16,1 millions d'euros (Juin 2005 : 24,1 millions d'euros).

**6. Emprunts**

Les emprunts sont tous contractés auprès de grandes banques. Le taux d'intérêt moyen au cours de la période a été de 4,6% (4,8% pour la période de six mois au 31 décembre 2004). Au 31 décembre 2005, la Société a couvert son risque de fluctuation des taux d'intérêts de ses emprunts pour une durée moyenne de presque dix ans.

Les emprunts dont l'échéance est supérieure à cinq ans représentent 398 millions d'euros (Juin 2005 : 340 millions d'euros).

**7. Capitaux propres Eurocommercial Properties**

Le nombre d'actions en circulation a augmenté au 30 novembre 2005 suite aux 807.643 certificats de dépôts supplémentaires et aux 7.500 certificats de dépôt consentis au personnel dans le cadre du plan d'options. La moyenne pondérée du nombre d'actions émises durant les six mois se terminant au 31 décembre 2005 a été de 346.042.398. Les détenteurs de certificats de dépôts qui représentent 47% du capital social émis (47% l'an dernier) ont opté pour les certificats de dépôt supplémentaires à un prix d'émission de 31 euros provenant de la réserve pour prime d'émission de la Société, au lieu du versement en numéraire des dividendes de 1,55 euros par certificats de dépôt sur l'exercice clôturant au 30 juin 2005. Par conséquent, un montant de 80,8 millions d'euros du profit 2004/2005 a été affecté aux réserves.

**8. Revenu net d'exploitation**

Le revenu net d'exploitation se décompose comme suit:

Pour la période (en milliers d'euros)	Revenus locatifs et produits de la refacturation des charges locatives		Charges générées par les investissements immobiliers et dépenses liées aux charges locatives		Revenu net d'exploitation	
	01-07-05 31-12-05	01-07-04 31-12-04	01-07-05 31-12-05	01-07-04 31-12-04	01-07-05 31-12-05	01-07-04 31-12-04
Commerces	49.635	46.608	(13.258)	(12.742)	36.377	33.866
Bureaux	4.512	4.299	(570)	(546)	3.942	3.753
Entrepôts	2.099	2.092	(559)	(57)	1.540	2.035
	<b>56.246</b>	52.999	<b>(14.387)</b>	(13.345)	<b>41.859</b>	39.654
France	20.664	19.689	(5.723)	(5.017)	14.941	14.672
Italie	20.811	20.280	(3.851)	(4.408)	16.960	15.872
Suède	10.719	8.798	(4.168)	(3.332)	6.551	5.466
Pays-Bas	4.052	4.232	(645)	(588)	3.407	3.644
	<b>56.246</b>	52.999	<b>(14.387)</b>	(13.345)	<b>41.859</b>	39.654

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**
**9. Charges générées par les investissements immobiliers**

Les charges générées par les investissements immobiliers au cours de la période se décomposent comme suit:

(en milliers d'euros)	01-07-05 31-12-05	01-07-04 31-12-04
<i>Charges directes générées par les investissements immobiliers</i>		
Créances douteuses	77	139
Dépenses de marketing sur les centres commerciaux	380	370
Primes d'assurance	389	338
Honoraires de gestion	629	838
Impôts fonciers	466	769
Entretien et réparations	458	990
Charges de fonctionnement non récupérables	125	0
	-----	-----
	2.524	3.444
<i>Charges indirectes générées par les investissements immobiliers</i>		
Honoraires comptables et de conseil	514	557
Honoraires d'audit	119	78
Amortissements des immobilisations corporelles	63	56
Indemnités de sortie	363	66
Taxes locales italiennes (IRAP)	330	307
Honoraires de commercialisation et de recommercialisation	725	572
Dépenses des bureaux locaux	1.363	1.180
Autres dépenses locales	114	106
Autres dépenses	105	49
	-----	-----
	3.696	2.991
	-----	-----
	6.220	6.435
	=====	=====

**10. Réévaluation des investissements immobiliers**

Les mouvements réalisés et non réalisés sur les variations des investissements immobiliers au cours de la période ont été les suivants:

Pour les six mois au :	31-12-05	31-12-04
(en milliers d'euros)		
Réévaluation des investissements immobiliers	96.118	0
Autres mouvements	(380)	(183)
	-----	-----
	95.738	(183)
	=====	=====

La réévaluation des investissements immobiliers se décompose comme suit:

Commerces	94.598	0
Bureaux	1.520	0
Entrepôts	0	0
	-----	-----
	96.118	0
France	30.039	0
Italie	52.720	0
Suède	13.259	0
Pays-Bas	100	0
	-----	-----
	96.118	0

---

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES  
au 31 décembre 2005**
**11. Autres charges**

Les autres charges au cours de la période se décomposent comme suit

Pour les six mois au (en milliers d'euros)	31-12-05	31-12-04
Honoraires d'audit	80	74
Amortissements des immobilisations corporelles	73	46
Jetons de présence	509	459
Honoraires juridiques et autres honoraires de conseil	318	282
Dépenses et loyers des bureaux	344	450
Coûts du personnel	1.286	1.137
Dépenses statutaires	325	174
Stock options	127	43
Frais de déplacement	294	289
Autres dépenses	201	212
	-----	-----
Autres charges	<b>3.557</b>	3.166
	=====	=====

Amsterdam, le 10 février 2006

Directoire

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

Conseil de Surveillance

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

**AUTRES INFORMATIONS**
**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 la Société Eurocommercial, que ce soit actuellement ou à un moment quelconque au cours du semestre écoulé.

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](http://www.eurocommercialproperties.com).

**Prix et rotation à la Bourse en 2005**

		Haut	Bas	Moyenne
Cours de clôture au 31 décembre 2005 (en euros par certificats de dépôt)	29,02	32,10	25,34	28,77
Rotation journalière moyenne (certificats de dépôt)	46.157			
Rotation totale sur les douze mois écoulés (X '000.000 d'euros)	1,33			
Capitalisation boursière (X '000.000 d'euros)	341,3			
Rotation totale divisée par la capitalisation boursière	1.000,1			
Cours de clôture au 31 décembre 2005 (en euros par certificats de dépôt)	34%			

Fournisseurs de liquidités

ABN AMRO Bank  
Amsterdams Effectenkantoor  
Kempen & Co

---

**AUTRES INFORMATIONS (Suite)**

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 or H:SIPF
Reuters	: SIPFc.AS

**Evénements postérieurs à la clôture**

Depuis la clôture au 31 décembre 2005, il n'y a pas eu d'événement matériel susceptible d'être communiqué par la Société

\*\*\*

**Rapport d'examen limité des Auditeurs****Introduction**

Nous avons effectué un examen limité des comptes semestriels, pour la période du 1er juillet 2005 au 31 décembre 2005 inclus, d'Eurocommercial Properties N.V., Amsterdam. Nous n'avons pas effectué d'examen limité des chiffres concernant le deuxième trimestre (période du 1er octobre 2005 au 31 décembre 2005 inclus). Ces comptes semestriels sont établis sous la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité est d'émettre un rapport sur ces comptes semestriels pour la période du 1er juillet 2005 au 31 décembre 2005 inclus, sur la base de notre examen limité.

**Etendue de nos travaux**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables aux Pays-Bas. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en œuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires. Nous n'avons pas réalisé un audit et en conséquence nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

**Opinion**

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons rien relevé de nature à nous laisser croire que les comptes semestriels consolidés pour la période du 1er juillet 2005 au 31 décembre 2005 inclus ne donnent pas une image fidèle au regard des règles et principes comptables néerlandais applicables aux comptes intermédiaires et au regard du règlement de contrôle des sociétés d'investissement (Act on the Supervision of Investment Institutions).

**Point d'attention:**

Sans remettre en cause notre opinion ci-dessus, nous attirons l'attention sur la note 1 aux états financiers consolidés. Celle-ci fait référence à la possibilité que -du fait des développements continus dans l'adoption des normes IFRS- d'éventuels ajustements aux états financiers intérimaires pourraient encore être faits avant la constitution des états financiers IFRS définitifs.

Amsterdam, le 10 février 2006

Ernst & Young

---

Pour toute demande complémentaire, contacter:

Jeremy Lewis	+ 44 20 7925 7860
Evert Jan van Garderen	+ 31 20 530 6030
Tim Santini	+ 44 20 7925 7860
Peter Mills	+ 44 20 7925 7860
Tom Newton	+ 44 20 7925 7860

Site Internet: [www.eurocommercialproperties.com](http://www.eurocommercialproperties.com)

Bilan consolidé Eurocommercial Properties N.V. au 31 décembre 2004 (en milliers d'euros)

Bilan selon principes comptables 2004/2005	Ajustements IFRS						Bilan selon IFRS		
	Ajustements liés à la présentation	Charges de l'année précédente	Honoraires de commercialisation et autres montants	Avantages consentis au personnel	Instruments financiers dérivés	Impôts différés			
<b>Actif</b>									
<i>Investissements</i>									
Investissements immobiliers	1.314.468	-	-	-	-	-	1.314.468	Investissements immobiliers	
	-	693	-	-	-	-	693	Immobilisations corporelles	
	-	-	-	-	-	-	-	Instruments financiers dérivés	
	-	2.300	-	-	-	-	2.300	Créances	
		2.993	-	-	-	-	1.317.461	<b>Total actif immobilisé</b>	
Caisse et banques	8.565	-	-	-	-	-	8.565	Caisse et banques	
	1.323.033								
<b>Créances</b>	23.951	(2.300)	(2.045)	(47)	-	-	19.559	Créances	
		(2.300)	(2.045)	(47)	-	-	28.124	<b>Total actif circulant</b>	
<i>Autres actifs</i>									
Immobilisations corporelles	693	(693)	-	-	-	-	-		
<b>Total actif</b>	<b>1.347.677</b>	<b>-</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(47)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.345.585</b>	<b>Total actif</b>	
<b>Passif</b>									
<i>Dettes à court terme</i>									
Créditeurs	26.007	-	684	28	-	-	26.719	Créditeurs	
Emprunts	45.837	-	-	-	-	-	45.837	Emprunts	
	71.844	-	684	28	-	-	72.556	<b>Total dettes à court terme</b>	
<i>Dettes à long terme</i>									
Créditeurs	10.927	-	2.123	281	-	-	13.331	Créditeurs	
Emprunts	511.993	-	-	-	-	-	511.993	Emprunts	
	-	-	19.802	-	-	20.661	40.463	Instruments financiers dérivés	
Provision pour charge d'impôt latente	44.153	-	21.642	-	-	(2.997)	62.798	Dettes d'impôt différé	
Provision pour retraites	180	-	160	-	-	-	340	Provision pour retraites	
	567.253	-	43.727	281	-	20.661	628.925	<b>Total dettes à long terme</b>	
<b>Total passif</b>	<b>639.097</b>	<b>-</b>	<b>44.411</b>	<b>309</b>	<b>-</b>	<b>20.661</b>	<b>(2.997)</b>	<b>701.481</b>	<b>Total passif</b>
<b>Actif net</b>	<b>708.580</b>	<b>-</b>	<b>(46.456)</b>	<b>(356)</b>	<b>-</b>	<b>(20.661)</b>	<b>2.997</b>	<b>644.104</b>	<b>Actif net</b>
<i>Capitaux propres</i>									
Capital social émis	156.812						156.812	Capital social émis	
Réserve pour prime d'émission	267.650		3		53		267.706	Réserve pour prime d'émission	
Reserves	258.680	1.211	(46.458)	-		(287)	213.146	Reserves	
Bénéfice non distribué	25.438	(1.211)	-	(356)	(53)	(20.375)	2.997	Bénéfice non distribué	
	<b>708.580</b>	<b>-</b>	<b>(46.455)</b>	<b>(356)</b>	<b>-</b>	<b>(20.662)</b>	<b>2.997</b>	<b>644.104</b>	

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

Compte de résultat selon principes comptables 2004/2005	Ajustements IFRS						Compte de résultat selon IFRS		
	Ajustements liés à la présentation	Charges locatives	Honoraires de commercialisa- tion et autres montants	Avantages consentis au personnel	Instruments financiers dérivés	Impôts différés			
<b>Produits</b>							<b>Revenus</b>		
Produits générés par les investissements immobiliers	47.343	70	-	(310)	-	-	47.103	Revenus locatifs	
		-	5.896	-	-	-	5.896	Produits de la refacturation des charges locatives	
		-	(6.910)	-	-	-	(6.910)	Dépenses liées aux charges locatives	
Charges générées par les investissements immobiliers	(7.333)	(139)	1.014	33	(10)	-	(6.435)	Charges générées par les investissements immobiliers	
Produits nets générés par les investissements immobiliers	40.010						39.654	Revenu net d'exploitation	
Autres produits	-	-	-	-	-	-	-		
Total revenus	40.010						39.654		
Réévaluation des investissements immobiliers	1.227	(1.158)	-	(79)	-	193	-	183	Réévaluation des investissements immobiliers
<b>Total produits</b>	<b>41.237</b>	<b>(1.227)</b>	<b>-</b>	<b>(356)</b>	<b>(10)</b>	<b>193</b>	<b>-</b>	<b>39.837</b>	<b>Total revenus</b>
<b>Charges</b>								<b>Charges</b>	
	182	-	-	-	-	-	-	182	Produits d'intérêt
	(12.529)	-	-	-	-	-	-	(12.529)	Charges d'intérêt
	(47)	-	-	-	-	-	-	(47)	Résultat sur devises étrangères
	-	-	-	-	-	(20.661)	-	(20.661)	Variation de la juste valeur des instruments financiers
Charges nettes de financement	(12.394)	-	-	-	-	(20.661)	-	(33.055)	Coûts nets de financement
Autres charges	(3.123)	-	-	-	(43)	-	-	(3.166)	Autres charges
Charges financières et d'investissement	-	(48)	-	-	-	-	-	(48)	Charges financières et d'investissement
<b>Total charges</b>	<b>(15.517)</b>	<b>(48)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(43)</b>	<b>(20.661)</b>	<b>-</b>	<b>(36.269)</b>	<b>Total charges</b>
Bénéfice avant impôt	25.720	(1.275)	-	(356)	(53)	(20.468)	-	3.568	Bénéfice avant impôt
Impôt sur les sociétés	(126)	-	-	-	-	-	-	(126)	Impôt sur les sociétés
Impôts différés	(156)	64	-	-	-	93	2.997	2.998	Impôts différés
<b>Bénéfice après impôt</b>	<b>25.438</b>	<b>(1.211)</b>	<b>-</b>	<b>(356)</b>	<b>(53)</b>	<b>(20.375)</b>	<b>2.997</b>	<b>6.440</b>	<b>Bénéfice après impôt</b>
Réévaluation des investissements	1.227	(1.158)	-	(79)	-	193	-	183	Réévaluation des investissements
	-	-	-	-	-	(20.661)	-	(20.661)	Variation de la juste valeur des instruments financiers
Charges financières et d'investissement	-	(48)	-	-	-	-	-	(48)	Charges financières et d'investissement
Impôts différés	(156)	64	-	-	-	93	2.997	2.998	Impôts différés
<b>Résultat sur investissement direct</b>	<b>1.071</b>	<b>(1.142)</b>	<b>-</b>	<b>(79)</b>	<b>-</b>	<b>(20.375)</b>	<b>2.997</b>	<b>(17.528)</b>	<b>Résultat sur investissement direct</b>
Résultat total sur investissement	25.438	(1.211)	-	(356)	(53)	(20.375)	2.997	6.440	Résultat total sur investissement
Moins résultat sur investissement indirect	(1.071)	1.142	-	79	-	20.375	(2.997)	17.528	Moins résultat sur investissement indirect
<b>Résultat sur investissement indirect</b>	<b>24.367</b>	<b>(69)</b>	<b>-</b>	<b>(277)</b>	<b>(53)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23.968</b>	<b>Résultat sur investissement indirect</b>