

# EUROCOMMERCIAL

SHOPPING CENTRES



## Overzicht

# 01–15

Bedrijfsprofiel	01
Strategie	02
Management team	04
Verslag van de directie	06
Financiering	08
Huurgroei	09
Nieuwe huurovereenkomsten en huurverlengingen	09
Omzetgroei	10
Verhouding huisvestingskosten/omzet, huurachterstanden en leegstand	11
Taxatiewaarden	12
Economische en politieke achtergrond	14

## Geografische focus

# 16–73

Frankrijk	16
Italië	36
Zweden	54

Eurocommercial is een van de meest ervaren vastgoedbeleggers in Europa met een portefeuille van €2,7 miljard aan winkelcentra in Frankrijk, Noord-Italië en Zweden. De Vennootschap is genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam en heeft sinds haar oprichting in 1991 beleggers gestaag toenemende dividenden geboden.

In het op 30 juni 2012 afgesloten boekjaar steeg het dividend per certificaat naar €1,92, het directe beleggingsresultaat naar €79,5 miljoen en de aangepaste intrinsieke waarde per certificaat naar €36,92.

### Governance

## 74–82

Verantwoord ondernemen	74
Corporate governance	76
Verslag van de Raad van Commissarissen	81

### Financiële informatie

## 83–124

Financieel tienjarenoverzicht	83
Overzicht van geconsolideerd direct, indirect en totaal beleggingsresultaat	84
Overzicht van de aangepaste intrinsieke waarde	85
EPRA prestatie-indicatoren	85
Geconsolideerde jaarrekening	86
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	90
Vennootschappelijke jaarrekening	114
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	116
Overige gegevens	120
Verklarende woordenlijst	123

# Gerichte vastgoedbeleggingsstrategie



## Winkelobjecten van topkwaliteit

Eurocommercial richt zich op winkelvastgoed en heeft een portefeuille van topkwaliteit met een totale waarde van €2,7 miljard, zowel in het centrum van grote steden als op gunstige locaties daarbuiten.

## Drie welvarende markten

Wij investeren in Frankrijk, Noord-Italië en Zweden, stuk voor stuk regio's die tot de rijkste van Europa behoren, gemeten naar besteedbaar inkomen of nettovermogen per hoofd van de bevolking.

## Beleggingen op basis van onderzoek

Wij verrichten grondig onderzoek en onderbouwen onze beleggingsbeslissingen met statistieken over economie, demografie en winkelaanbod.

### Zweden

25%

€690 mln

### Frankrijk

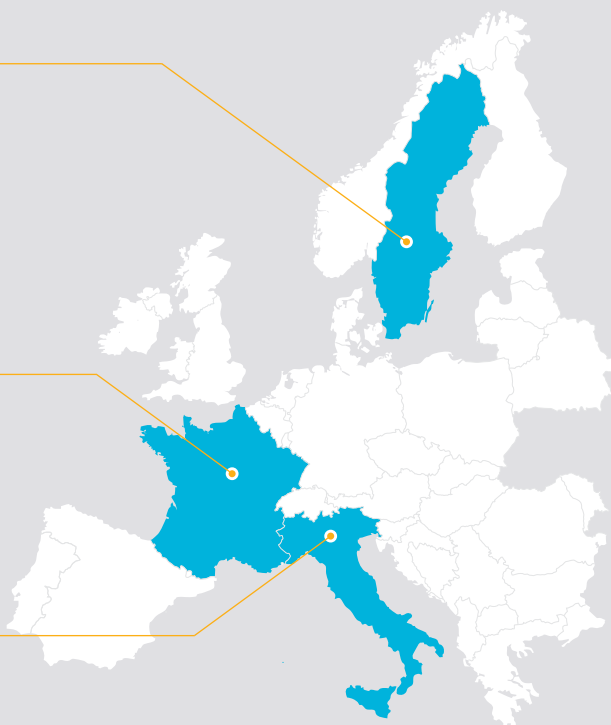
36%

€959 mln

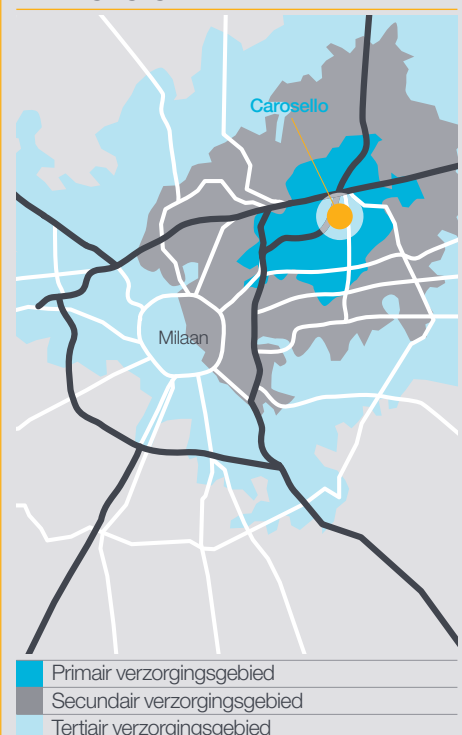
### Noord-Italië

39%

€1.042 mln



### Verzorgingsgebied

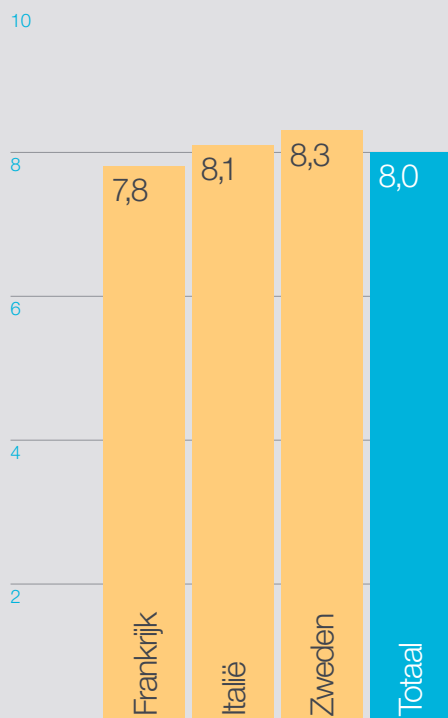




## Transparantie over winkelomzetten

Huurders van winkels in onze centra doen maandelijks opgave van hun omzet, zodat wij hun prestaties en dus hun levensvatbaarheid nauwlettend kunnen volgen door de verhouding huisvestingskosten/omzet te berekenen.

Verhouding huisvestingskosten/omzet  
% 30 juni 2012



## Professioneel management

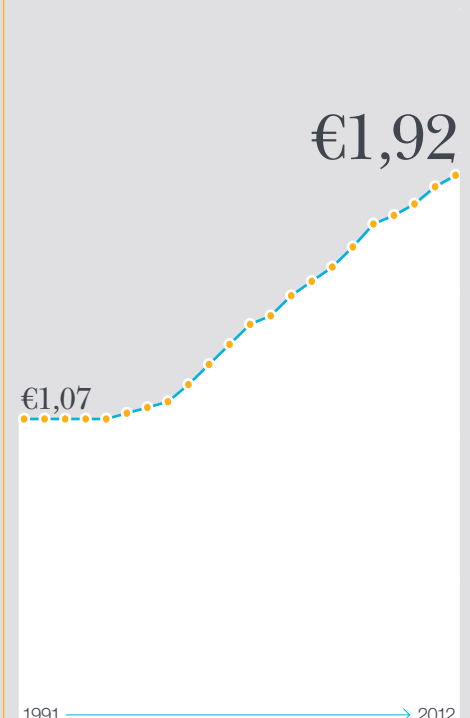
Onze management- en verhuurteams behoren tot de meest ervaren in de sector. Zij richten zich op het onderhouden van langdurige relaties met winkeliers om meer inzicht te krijgen in hun behoeften en die van hun klanten.



## Gestaag toenemende dividenden

Wij hebben ons altijd sterk gemaakt voor stabiele inkomsten. Dit heeft erin geresulteerd dat onze dividenden sinds onze oprichting in 1991 vrijwel voortdurend zijn gestegen.

Dividend per certificaat



# Een deskundig en ervaren directieteam



**Jeremy Lewis**  
Directievoorzitter



**Evert Jan van Garderen**  
Financieel directeur



**Peter Mills**  
Directeur



**Tom Newton**  
Directeur



**Tim Santini**  
Directeur

De directeuren van Eurocommercial vormen al bijna twintig jaar een team. Zij traden bij de Vennootschap in dienst na werkzaam te zijn geweest bij vooraanstaande internationale vastgoedadviesbureaus of als fondsbeheerders. De vijf directieleden komen wekelijks bijeen om alle belangrijke zaken betreffende de Vennootschap en het vastgoed te bespreken. Bij deze vergaderingen zijn ook andere leden van de vastgoed- en financiële teams, het hoofd Investor Relations en de

groepseconoom aanwezig, zodat informatie vrij wordt uitgewisseld en snel gezamenlijke besluiten kunnen worden genomen op basis van solide informatie.

De Vennootschap heeft op dit moment 62 voltijdwerknemers; de verhuur en de inning van de huren worden grotendeels intern verricht. Met dit aantal werknemers in verhouding tot het beheerde vermogen behoort Eurocommercial tot de efficiëntste instellingen in haar sector.



**Martin Bjöörn**  
Vastgoeddirecteur



**Valeria Di Nisio**  
Vastgoeddirecteur



**Pascal Le Goueff**  
Vastgoeddirecteur



**Josep M Camacho Cabiscol**  
Groepseconoom



**Roberto Fraticelli**  
Secretaris van  
de Vennootschap



**Kate Goode**  
Directeur Investor Relations



**Jaco Veldhuis**  
Groepscontroller

# Gezonde vastgoed-kenmerken ondanks zorgen over de eurozone

Ondanks grote onrust op de obligatiemarkt, een recessie in diverse Europese landen en bij sommigen de angst over de mogelijke ondergang van de euro, zijn de huren van Eurocommercial op vergelijkbaar gemaakte basis dit jaar met 3,0% omhooggegaan. Bij de huurovereenkomsten waarvoor de huren gedurende het jaar zijn herzien, bedroeg de gemiddelde verhoging 13%. Zowel de leegstand als de huurachterstanden bleven in termen van opbrengsten en vloeroppervlakte onder 1%. De winkelomzetten in de centra van Eurocommercial zijn op vergelijkbaar gemaakte basis gedurende de zes maanden tot 30 juni 2012 licht toegenomen met 0,8%, maar over het gehele jaar met 1,5% gedaald.

De onafhankelijke taxaties van onze objecten die per 30 juni zijn uitgevoerd door vooraanstaande internationale kantoren, lieten per saldo weinig verandering zien: de waarden stegen licht in Frankrijk en Zweden en daalden iets in Italië. Over het geheel genomen was het jaar wat betreft de vastgoedwaarden dus een bevredigend jaar.

Samenvatting resultaten	2011/2012	2010/2011
Huuroopbrengsten (€ mln)	163,0	153,5
Nettohuuroopbrengsten (€ mln)	139,4	131,1
Direct beleggingsresultaat (€ mln)	79,5	76,8
Aangepaste intrinsieke waarde per certificaat (€)	36,92	36,35
Voorgesteld dividend per certificaat (€)	1,92	1,88
Nettoschuld/aangepaste intrinsieke waarde	75%	67%
Nettoleningen/vastgoedwaarden	42%	39%
Gemiddelde rentekosten, inclusief marges	4,5%	4,5%
Rentedekkingsratio	2,6x	2,7x

Samenvatting vastgoed	2012	2011
Vastgoedwaarden (€ mln)	2.691	2.522
Bruto verhuurbare oppervlakte (m <sup>2</sup> )	626.000	591.000
Aantal objecten	32	31
Aantal winkels	1.416	1.325
Aantal bezoekers (mln)	132	129
Omzetgroei	-1,5%	1,9%
Omzet boetieks <300 m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.915	7.240
Huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis	3,0%	3,8%
Huur boetieks <300 m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	587	570



## Vastgoedmarkten

Over het algemeen was het vrij stil op de institutionele markten voor winkelvastgoed in onze landen, maar de markt voor Frans winkelvastgoed was dit jaar behoorlijk sterk en de rendementen zijn niet veel veranderd. In de categorie onder €50 miljoen en in het topsegment van de markt was er veel vraag van Franse institutionele beleggers. Bij de verkoop van objecten aan de Champs Elysées en in de Rue du Faubourg Saint Honoré lagen de rendementen rond 4%, hetgeen bevestigt dat er aanhoudende vraag was naar dit soort objecten en dat zulke objecten schaars waren.

In Italië zijn tijdens het boekjaar twee zeer omvangrijke transacties aangekondigd: de ontwikkeling van het geplande winkelcentrum van 175.000m<sup>2</sup> in Segrate in Milaan en de verkoop van vijftien kleinere centra aan een nieuw fonds dat door een grote internationale bank is opgezet. Over het algemeen zijn de rendementen in Italië gestegen, maar voor objecten van goede kwaliteit was die stijging veel kleiner dan veel commentatoren hadden verwacht. Het is in Italië momenteel moeilijk leningen te krijgen voor vastgoedontwikkeling en bovendien zijn de kosten van dergelijke leningen hoog. Dit pakt positief uit voor de markt van goede bestaande winkelcentra, vooral omdat het aanbod van winkelruimte per hoofd van de bevolking in het noorden van Italië ongeveer op de helft ligt van het niveau in Frankrijk of Zweden, terwijl het besteedbare inkomen vergelijkbaar of hoger is.

In Zweden is het na de verkoop van drie galerijen in het centrum van Stockholm voor €450 miljoen zeer rustig wat de verkoop van winkelcentra van topkwaliteit in Zweden betreft, maar de vraag is nog altijd sterk en de rendementen zijn vermoedelijk enigszins gestabiliseerd.

## Vooruitzichten

Wij willen met winkelvastgoed aanwezig blijven in de drie landen waar wij nu actief zijn – Frankrijk,

Noord-Italië en Zweden. Hier hebben wij aanzienlijke kennis opgebouwd en uitstekende relaties met de grote winkelketens en relevante autoriteiten.

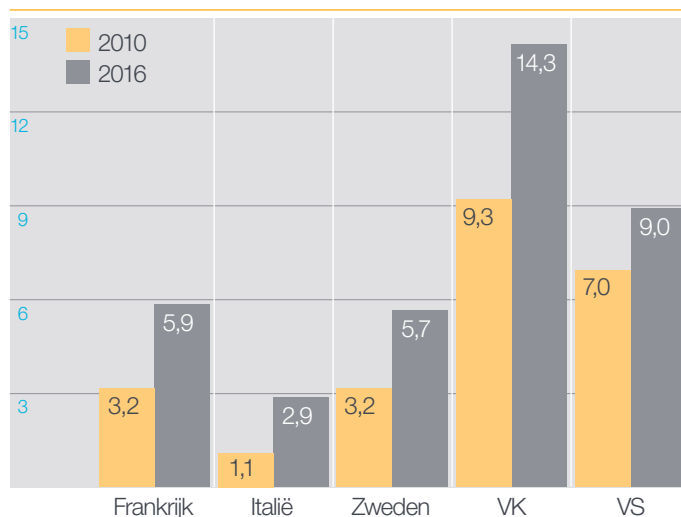
De onrust op de financiële markten heeft tot nu toe onze activiteiten niet in de kern aangetast: de huren gaan nog altijd omhoog in lijn met de inflatie, en de winkelomzetten in de centra laten ondanks de moeilijke economische situatie over het gehele jaar slechts een geringe daling zien.

Op dit moment wordt in Frankrijk en Zweden slechts 3,2% van alle winkelartikelen via internet verkocht; voor Italië bedraagt dit percentage een verwaarloosbare 1,1%. Wij verwachten een geleidelijke groei, vooral van verkopen van het type 'klikken en afhalen', maar we geloven ook dat goed gepositioneerde en beheerde winkelcentra met een hypermarkt als anchorwinkel in de retailsector een belangrijke rol zullen blijven spelen, vooral door de oneconomische kosten die winkeliers moeten maken wanneer zij levensmiddelen voor de consument bezorgen of selecteren. Van de totale omzet van levensmiddelen in onze markten komt ongeveer 1% tot stand door verkoop via internet (bezorgd en opgehaald samen).

De economie in Europa zal het komende jaar in het gunstigste geval alleen langzaam groeien. Daarom moet ons beleid van betaalbare huren en een redelijke verhouding huisvestingskosten/omzet in deze moeilijke periode gunstig voor ons uitpakken. Op de datum van dit verslag is er in ieder geval geen sprake van een significante toename van de leegstand, en de huurgroei zal naar verwachting gelijke tred houden met de inflatie.

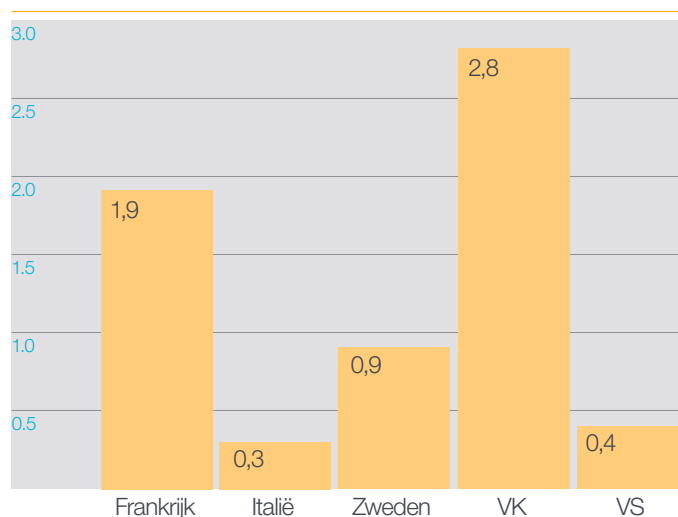
Wij streven naar gelijkblijvende tot stijgende dividenden door een intensief beheer van onze winkelcentra en de aankoop van objecten met goede mogelijkheden voor uitbreiding en heroriëntatie, zoals het geval was bij de recente aankopen in Bordeaux en Halmstad.

Aandeel onlineverkoop in totale detailhandelsverkoop  
%



Bron: Forrester Research Inc., Online Retail Forecast, 2011 to 2016 (Western Europe), februari 2012

Aandeel onlineverkoop in levensmiddelenverkoop  
%



Bron: Europanel, Exane BNP Paribas

# Financiering

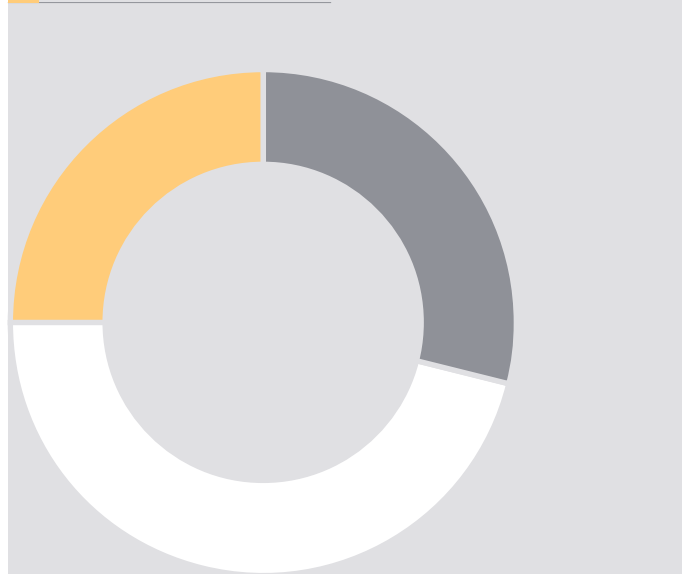
Eurocommercial houdt vast aan haar behoudende langetermijnfinancieringsstrategie: de gemiddelde resterende looptijd van de leningen bedraagt op dit moment zes jaar. Op 30 juni 2012 bedroeg de verhouding nettoschuld/aangepast eigen vermogen 75% en de verhouding nettoleningen/vastgoedwaarde 42%. 83% van de rentekosten zijn gefixeerd voor een gemiddelde periode van bijna acht jaar.

In de loop van het jaar zijn vier nieuwe leningen voor een totaalbedrag van ongeveer €180 miljoen gesloten tegen aantrekkelijke voorwaarden. Dit resulteerde per 30 juni 2012 in een over het geheel genomen gemiddeld rentepercentage voor de totale leningportefeuille van de Vennootschap van 4,5%, inclusief een gemiddelde marge van 89 basispunten.

## Bestemming van leningen naar land

%

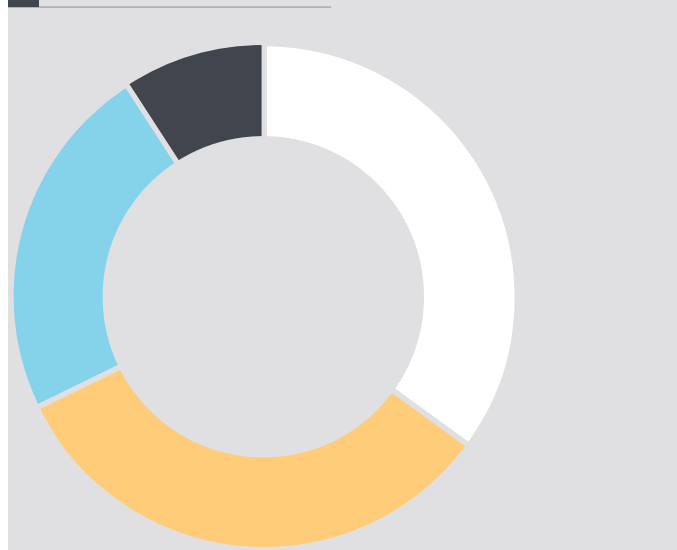
Frankrijk	29%
Italië	46%
Zweden	25%



## Herkomst van leningen naar land

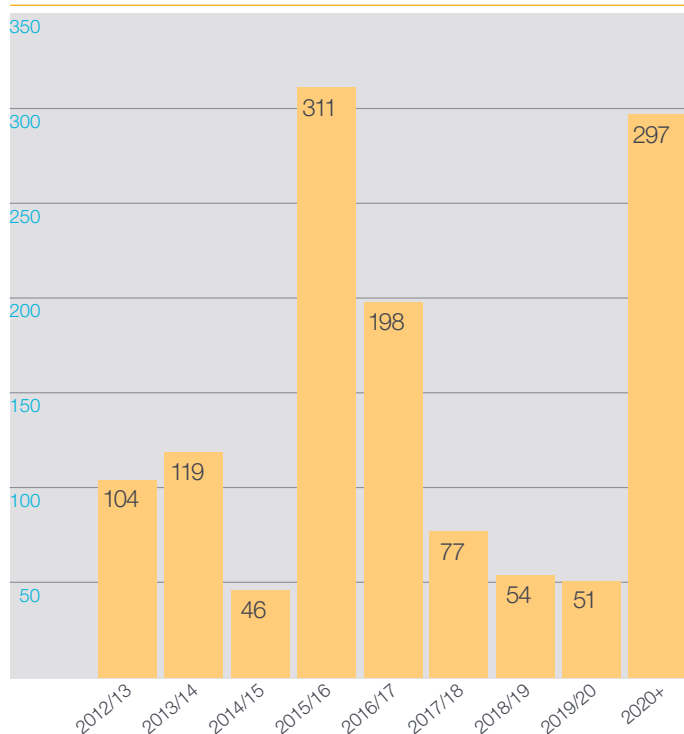
%

Italië	35%
Zweden	33%
Nederland	23%
Duitsland	9%



## Afloopschema leningen

€ mln



## Financierende banken

ABN Amro  
Centrobanca  
Deutsche Hypo  
Handelsbanken  
ING  
Intesa Sanpaolo  
MPS  
Nordea  
SEB  
Unicredit

## Huurgroei

De huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis is een van de voornaamste factoren op basis waarvan Eurocommercial de prestaties van haar winkelcentra beoordeelt. De cijfers worden berekend door voor elk winkelcentrum de huurdersoverzichten met het voorgaande jaar te vergelijken. Daarbij wordt alleen gekeken naar dezelfde vloeroppervlakte; de effecten van uitbreidingen of aankopen worden buiten beschouwing gelaten. De totale huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis bedroeg 3,0% in de twaalf maanden tot juni 2012. Wijzigingen in de huren zijn het gevolg van indexering, nieuwe huurovereenkomsten en huurverlengingen, het bedrag aan gerealiseerde omzethuur en de vraag of in de loop van het jaar winkels leeg zijn komen te staan of opnieuw zijn verhuurd.

Bij de huurovereenkomsten van Eurocommercial wordt uitgegaan van een basishuur, die jaarlijks wordt geïndexeerd, plus een extra bedrag dat afhankelijk is van de omzet van de winkels. Als het vooraf overeengekomen percentage van de jaarlijkse omzet hoger is dan de geïndexeerde basishuur, betaalt de huurder het verschil aan de verhuurder. Indexering wordt telkens in januari toegepast en is in Italië en Zweden gebaseerd op de consumentenprijsindex en in Frankrijk op een combinatie van deze index, de winkelomzetindex en de bouwkostenindex. De huurindexering bedroeg in 2012 2,6% in Frankrijk, 3,2% in Italië en 2,6% in Zweden. Wij verwachten dat de indexering in 2013 voor Frankrijk ongeveer 3%, voor Italië ongeveer 2% en voor Zweden ongeveer 0,8% zal bedragen.

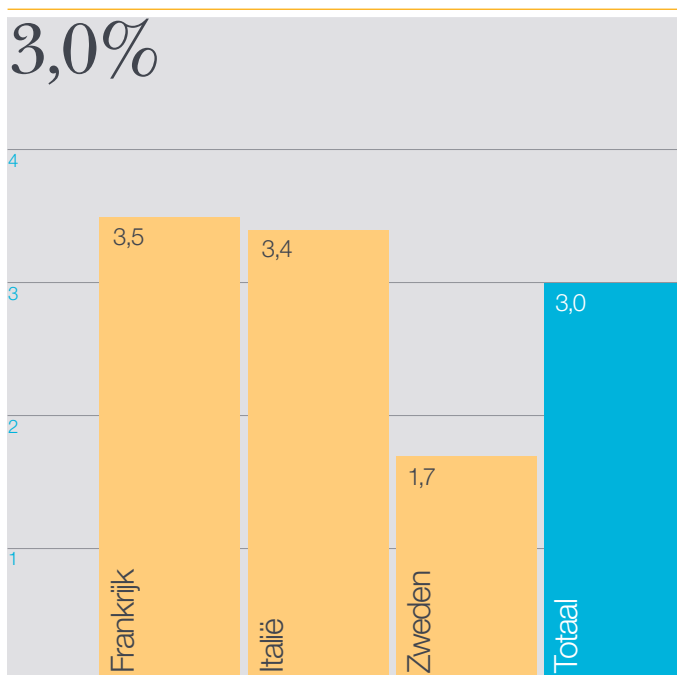
## Nieuwe huurovereenkomsten en huurverlengingen

2011/12

	% van totaal aantal huurovereenkomsten nieuw/verlengd	% van totale huur nieuw/verlengd	Gemiddelde gerealiseerde huurstijging
Frankrijk	6%	10%	18%
Italië	10%	8%	18%
Zweden	17%	14%	6%
<b>Totaal</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>

### Huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis 2011/12

%

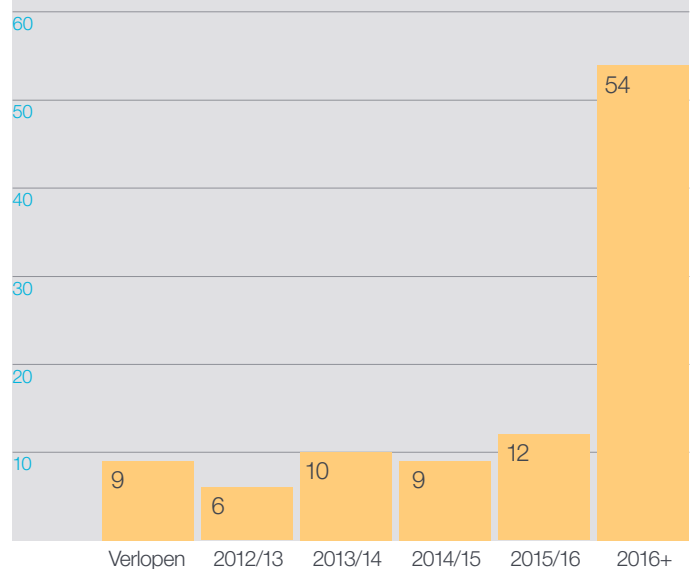


### Huurverlengingsprofiel

Als % van huuropbrengsten

Gemiddelde duur huurovereenkomsten

5,6 jaar



## Omzetgroei

Eurocommercial investeert uitsluitend in landen waar het voor winkels standaardpraktijk is om periodiek opgave te doen van hun omzet. Wij ontvangen dus maandelijks verkoopcijfers van de winkels in onze portefeuille, zodat we hun prestaties nauwkeurig kunnen analyseren en de trends in de diverse sectoren en geografische gebieden kunnen beoordelen.

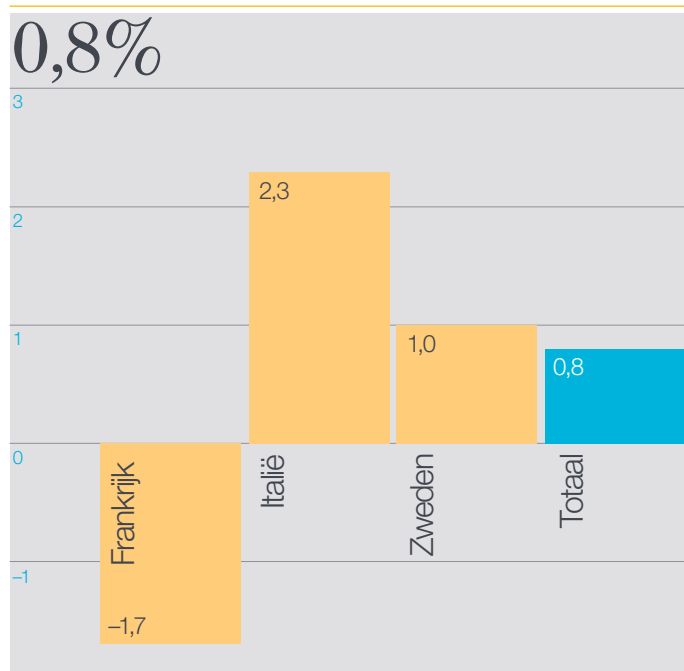
De winkelomzetten in de tweede helft van het boekjaar stegen met 0,8%, maar laten over het volledige boekjaar een daling van 1,5% zien. De sterkere tweede helft van het jaar is niet noodzakelijkerwijs een indicatie van toekomstige trends, ook al is juli redelijk goed begonnen, aangezien het moeilijke economische klimaat ongetwijfeld in alle drie de markten in meer of mindere mate een negatief effect heeft op de consumentenbestedingen.

### Omzetgroei per sector op vergelijkbaar gemaakte basis\*

	6 maanden tot 30 juni 2012	12 maanden tot 30 juni 2012
Mode	0,0%	-1,5%
Schoenen	-2,3%	-6,7%
Geschenken en sieraden	-3,1%	-2,5%
Drogisterij en parfumerie	4,4%	4,4%
Sport	4,5%	-3,2%
Voedingsmiddelen/restaurants	2,3%	0,3%
Huishoudelijke artikelen	5,3%	1,8%
Elektronica	-1,7%	-4,8%
Hyper-/supermarkten	3,7%	1,1%

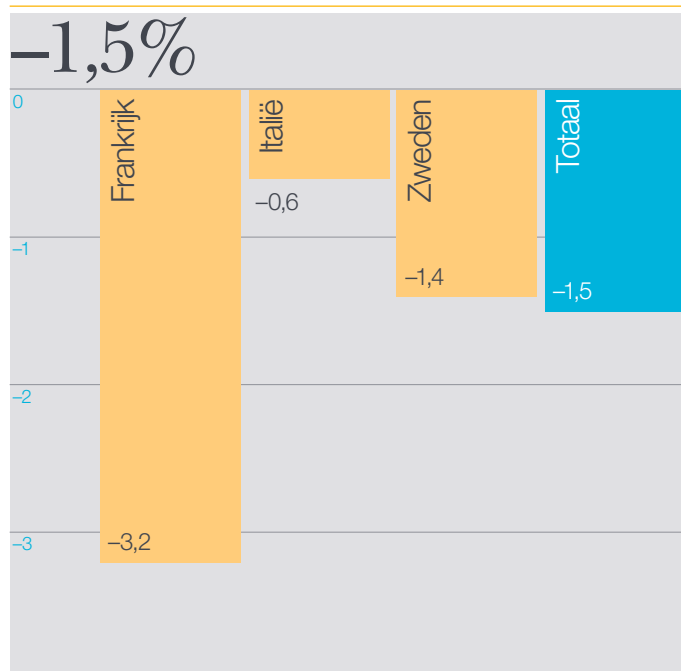
### Omzetgroei per land op vergelijkbaar gemaakte basis\*

% 6 maanden tot 30 juni 2012 vergeleken met 6 maanden tot 30 juni 2011



### Omzetgroei per land op vergelijkbaar gemaakte basis\*

% 12 maanden tot 30 juni 2012 vergeleken met 12 maanden tot 30 juni 2011



\*Exclusief uitbreidingen

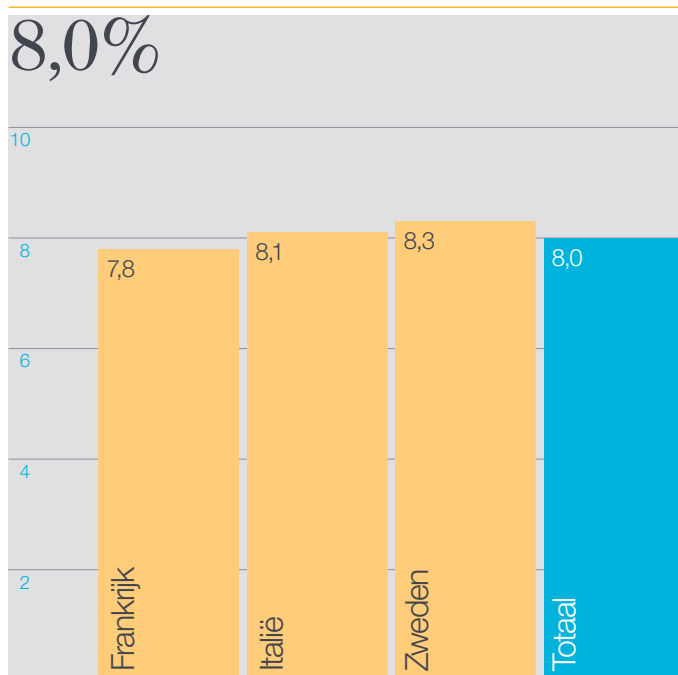
## Verhouding huisvestingskosten/omzet, huurachterstanden en leegstand

De verhouding huisvestingskosten/omzet (huur plus marketingbijdragen, servicekosten en onroerendezaakbelasting gedeeld door omzet inclusief BTW) is een essentiële factor voor het meten van de prestaties van een huurder en de betaalbaarheid van de huur.

Deze verhouding kan behoorlijk verschillen, afhankelijk van de grootte en het type winkel en de locatie. Het is echter altijd de filosofie van Eurocommercial geweest de verhouding huisvestingskosten/omzet op een redelijk niveau te houden, zodat de huren betaalbaar blijven.

### Verhouding huisvestingskosten/omzet\*

%



### Top tien huurders

% van de huuropbrengst

ICA Sverige AB	4,0%
Inditex	3,7%
H&M	3,5%
Carrefour	3,3%
Media Saturn	3,1%
Groupe Casino	2,8%
Fnac	2,4%
Coin SpA	1,9%
UCI	1,3%
COOP Sverige AB	1,2%
<b>Totaal</b>	<b>27,2%</b>

Het resultaat van deze filosofie komt duidelijk tot uitdrukking in de, zoals altijd, minimale huurachterstand en leegstand. Beide bedragen minder dan 1% van de huuropbrengsten, een positief teken gezien de moeilijke economische omstandigheden.

### Huurachterstanden

### Leegstand

<1%

<1%

### Merchandisingmix\*

	Vloeroppervlakte	Minimaal gegarandeerde huur
Mode	34,5%	41,5%
Elektronica	14,6%	11,2%
Huishoudelijke artikelen	13,9%	7,5%
Sport	7,2%	4,7%
Voedingsmiddelen/restaurants	7,1%	7,3%
Schoenen	5,2%	5,5%
Drogisterij en parfumerie	4,9%	8,7%
Overige	4,9%	2,5%
Boeken en speelgoed	3,0%	2,5%
Diensten	2,5%	3,4%
Geschenken en juwelen	2,2%	5,2%

\*Exclusief hypermarkten

## Taxatiewaarden

Alle objecten van de Vennootschap zijn zoals gebruikelijk per 30 juni 2012 getaxeed door onafhankelijke gerenommeerde internationale kantoren op basis van de standaarden opgenomen in het 'Red Book' van 'The Royal Institution of Chartered Surveyors'. Hiertoe moeten de taxateurs een bedrag opgeven waarvoor zij verwachten dat het object op de taxatiedag op de vrije markt zou worden verkocht. De taxatievergoedingen zijn vaste bedragen en op geen enkele manier afhankelijk van de uitkomst van de taxatie. Het totale bedrag voor de taxatiekosten in 2011/2012 bedroeg € 382.000. Taxateurs van objecten rouleren in de regel elke drie jaar.

De volgende kantoren hebben de taxaties per 30 juni 2012 verricht:

Frankrijk: Cushman & Wakefield, Knight Frank, Retail Consulting Group

Italië: CB Richard Ellis, Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle

Zweden: Cushman & Wakefield, DTZ

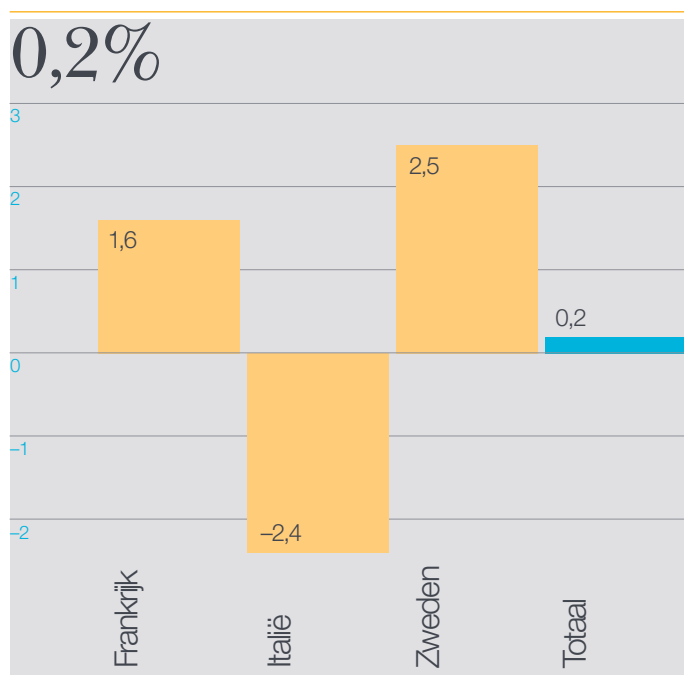
De nettorendementen in de tabel hiernaast worden berekend door de verwachte nettovastgoedopbrengsten voor het komende jaar te delen door de desbetreffende taxatiewaarde, waaraan dan de in de markt van het desbetreffende land gebruikelijke opslag voor veronderstelde aankoopkosten (meestal de toepasselijke overdrachtsbelasting) wordt toegevoegd. Wij willen hiermee dezelfde berekeningsmethodiek aanhouden als professionele institutionele beleggers. Voor meer bijzonderheden wordt verwezen naar toelichting 12 van de jaarrekening.

De waarden van de vastgoedobjecten stegen met 0,2% ten opzichte van juni 2011, maar daalden met 0,2% ten opzichte van december 2011. Gedurende het op 30 juni 2012 afgesloten boekjaar steeg de waarde van de objecten van Eurocommercial in Frankrijk met 1,6% en in Zweden met 2,5%; in Italië was echter sprake van een daling van 2,4%. Ten opzichte van december 2011 bedroegen de percentages 0,5% in Frankrijk, -1,2% in Italië en 0,4% in Zweden.

Het gemiddelde nettorendement bedroeg per 30 juni 2012 voor alle winkelobjecten in totaal 5,7% (2011: 5,6%), voor Frankrijk 5,2% (2011: 5,2%), voor Italië 6,1% (2011: 5,9%) en voor Zweden 5,6% (2011: 5,7%).

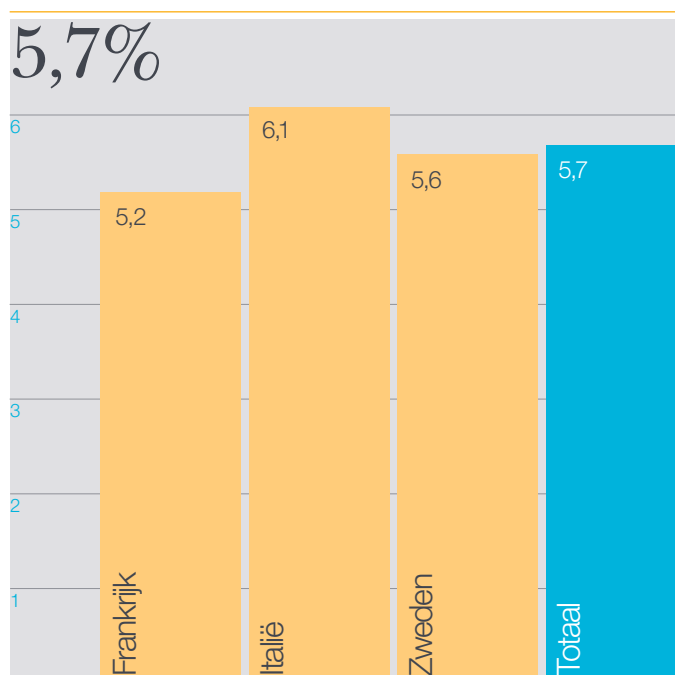
### Waardemutatatie 2011/12

%



### Nettorendementen juni 2012

%



## Onafhankelijke taxaties per object

	Netto- taxatiewaarde juni 2012	Netto- taxatiewaarde juni 2011	Wijziging juni 2012/ juni 2011	Nettorendement met inbegrip van aankoopkosten	Kostprijs	Jaar van aankoop
<b>Frankrijk (€ miljoen)</b>						
Amiens Glisy, Amiens <sup>5</sup>	46,30	43,80	5,7%	5,3%	16,07	1995
Saint Doulichard, Bourges <sup>6</sup>	36,00	36,70	-1,9%	6,3%	43,82	2007
Chasse Sud, Chasse-sur-Rhône <sup>6</sup>	30,00	29,90	0,3%	6,3%	32,82	2007
Les Allées de Cormeilles, Cormeilles <sup>5</sup>	40,60	40,20	1,0%	5,8%	44,84	2007
Les Trois Dauphins, Grenoble <sup>5</sup>	35,70	34,80	2,6%	5,5%	25,20	2003
Centr'Azur, Hyères <sup>6</sup>	47,40	45,90	3,3%	5,3%	18,33	1993
Plaine de France, Moisselles <sup>5</sup>	72,80	70,00	4,0%	5,4%	61,42	2009
Passage du Havre, Parijs <sup>2*</sup>	288,00	270,50	6,5%	4,8%	186,16	2000
Passy Plaza, Parijs <sup>2</sup>	131,30	127,70	2,8%	5,2%	74,17	1999
74 rue de Rivoli, Parijs <sup>5</sup>	51,90	50,00	3,8%	4,4%	20,99	1998
Les Portes de Taverny, Taverny <sup>5</sup>	56,50	53,70	5,2%	5,5%	24,68	1995
Les Atlantes, Tours <sup>5</sup>	122,20	117,00	4,4%	5,0%	53,95	1992
<b>Italië (€ miljoen)</b>						
Curno, Bergamo <sup>4</sup>	96,20	100,50	-4,3%	6,2%	34,35	1994
Centro Lame, Bologna <sup>4</sup>	38,10	41,00	-7,1%	6,6%	29,56	2003
Cremona Po, Cremona <sup>2</sup>	80,60	-	-	6,7%	82,48	2011
Il Castello, Ferrara <sup>2</sup>	101,20	105,00	-3,6%	6,4%	84,51	2001
I Gigli, Florence <sup>1</sup>	256,10	248,80	2,9%	5,9%	207,15	1999
Centro Leonardo, Imola <sup>1</sup>	72,30	74,20	-2,6%	5,9%	65,04	1998
La Favorita, Mantua <sup>2</sup>	47,40	48,50	-2,3%	6,6%	33,82	1997
Carosello, Carugate, Milaan <sup>4</sup>	281,40	279,50	0,7%	6,0%	180,46	1997
I Portali, Modena <sup>2</sup>	43,20	44,90	-3,8%	6,1%	41,74	2009
Centroluna, Sarzana <sup>1</sup>	25,40	26,60	-4,5%	6,7%	14,22	1998
<b>Zweden (SEK miljoen)**</b>						
421, Gothenburg <sup>3</sup>	743,00	733,00	1,4%	5,6%	825,95	2007
Kronan, Karlskrona <sup>2</sup>	182,00	166,00	9,6%	5,5%	149,64	2007
Bergvik, Karlstad <sup>2</sup>	653,00	602,00	8,5%	5,4%	345,78	2005
Mellby Center, Laholm <sup>2</sup>	171,00	165,00	3,6%	5,7%	140,97	2003
Burlöv Center, Malmö <sup>3</sup>	1.157,00	1.134,00	2,0%	5,5%	699,00	2001
Ingelsta Shopping, Norrköping <sup>2</sup>	984,00	889,00	10,7%	5,5%	878,90	2003
Elins Esplanad, Skövde <sup>2</sup>	668,00	658,00	1,5%	5,7%	541,42	2003
Moraberg, Södertälje <sup>3</sup>	434,00	421,00	3,1%	5,7%	362,29	2006
Hälla Shopping, Västerås <sup>3</sup>	213,00	271,00	-21,4%	6,7%	192,66	2002
Grand Samarkand, Växjö <sup>2</sup>	847,00	767,00	10,4%	5,5%	719,25	2003

Taxaties door: <sup>1</sup>CB Richard Ellis, <sup>2</sup>Cushman & Wakefield, <sup>3</sup>DTZ, <sup>4</sup>Jones Lang LaSalle, <sup>5</sup>Knight Frank, <sup>6</sup>Retail Consulting Group

\*Inclusief de aankoop van 101 rue Saint Lazare voor €11,4 miljoen tijdens het boekjaar

\*\*1 € = 8,7720 SEK

# Economische en politieke achtergrond

De grootste zorg van de financiële markten is een misplaatste angst dat de euro 'ten onder' zal gaan en dat de lidstaten weer hun toevlucht zullen nemen tot hun vroegere munt, die vervolgens in waarde zal dalen ten opzichte van de Amerikaanse dollar, het Britse pond sterling of de Japanse yen.

Wij zien geen goede reden waarom Europese regeringen gezamenlijk zouden besluiten naar hun nationale munt terug te keren.

In tegenstelling tot de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Spanje waren er in de eurozonemarkten waar Eurocommercial actief is, namelijk Frankrijk en Italië, geen vastgoedzeepbellen. Gezien de onderliggende solvabiliteit van bedrijven en particulieren is er geen reden om een sterke daling van de vastgoedwaarden te verwachten noch in de oorspronkelijke lokale valuta's noch in euro's.

Het is onze vaste overtuiging dat de euro ondanks tekorten en schuldproblemen in bepaalde landen en massale internationale speculatie tegen sommige nationale obligaties, in de afzienbare toekomst een gezonde reservevaluta zal blijven. Italië en Frankrijk zullen tot de belangrijkste leden van de eurozone blijven behoren, zoals ze dat van meet af aan zijn geweest. De eurozone heeft per slot van rekening minder staatsschulden en jaarlijkse tekorten dan de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk, waarvan de tienjarige obligaties worden verhandeld met rendementen van minder dan 2%, tegen gemiddeld 3,8% in de eurozone.

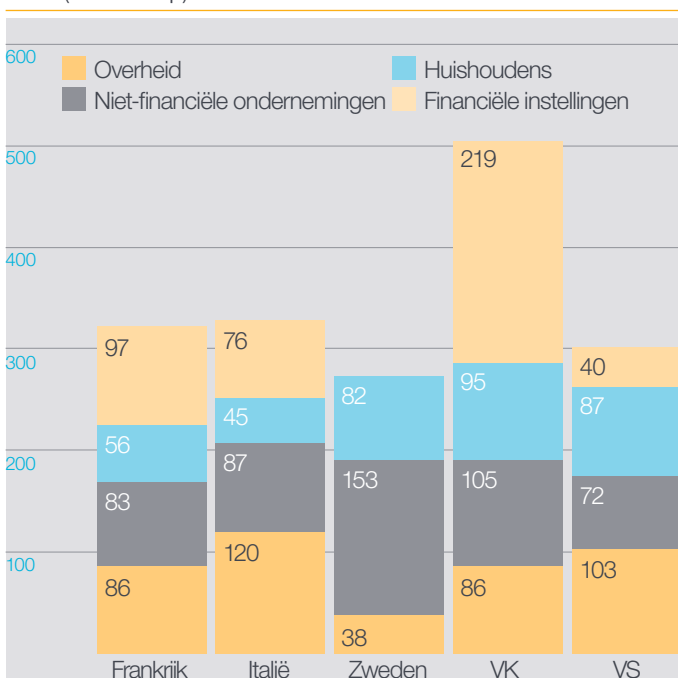
De nieuwe socialistische regering in Frankrijk is bezig het minimumloon te verhogen. Daarnaast wil zij de belasting op hogere inkomens en vermogens verhogen om diverse sociale maatregelen te betalen, waaronder de verlaging van de pensioenleeftijd voor bepaalde groepen en een aanzienlijke uitbreiding van het aantal ambtenaren, vooral leerkrachten. Op het moment van schrijven van dit verslag is het onduidelijk of de diverse maatregelen verenigbaar zijn met het terugdringen van het overheidstekort tot 3% van het bbp, waartoe de regering zich niettemin heeft verplicht. Ondertussen is de werkloosheid gestegen tot bijna 10%.

De vrees voor bezuinigingsmaatregelen in Italië, waardoor het land het overheidstekort dit jaar naar verwachting zal reduceren tot minder dan 3% van het bbp, heeft een negatieve uitwerking op het consumentenvertrouwen. De regering van premier Monti heeft echter enkele maatregelen genomen om de concurrentiepositie van Italië te verbeteren en de bureaucratie te verminderen, wat op de middellange termijn gunstig zou moeten uitpakken. De werkloosheid in het noorden van Italië ligt nu op 7,3%, nadat enkele regelingen voor subsidie op deeltijdwerk zijn verlopen.

Zweden heeft zijn overheidsfinanciën op orde en ook de banken staan er goed voor. De export heeft echter te lijden onder de huidige economische stagnatie in Europa. De werkloosheid in Zweden bedraagt 7,5%.

## Samenstelling van de schuld

2011 (% van bbp)



## Totale en primaire overheidssaldi\*

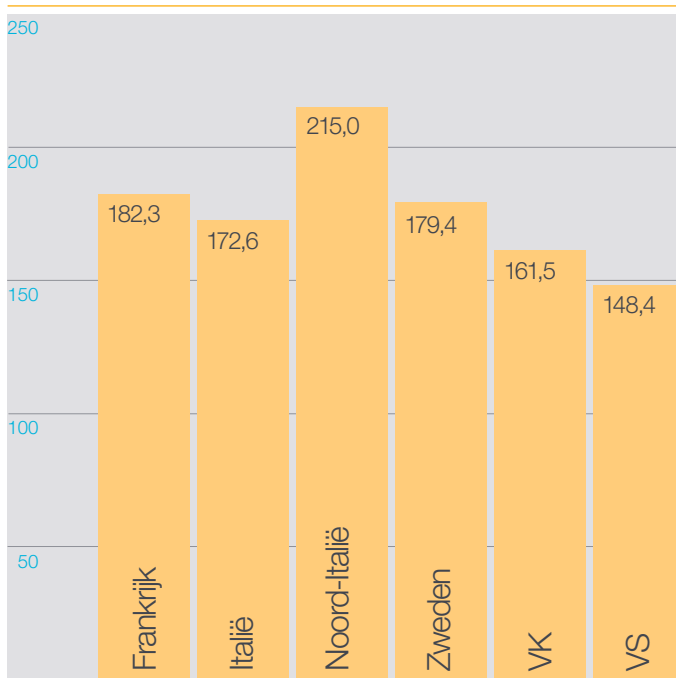
2011 (% van bbp)



\*Het totale overheidssaldo omvat het primaire saldo plus rentelasten

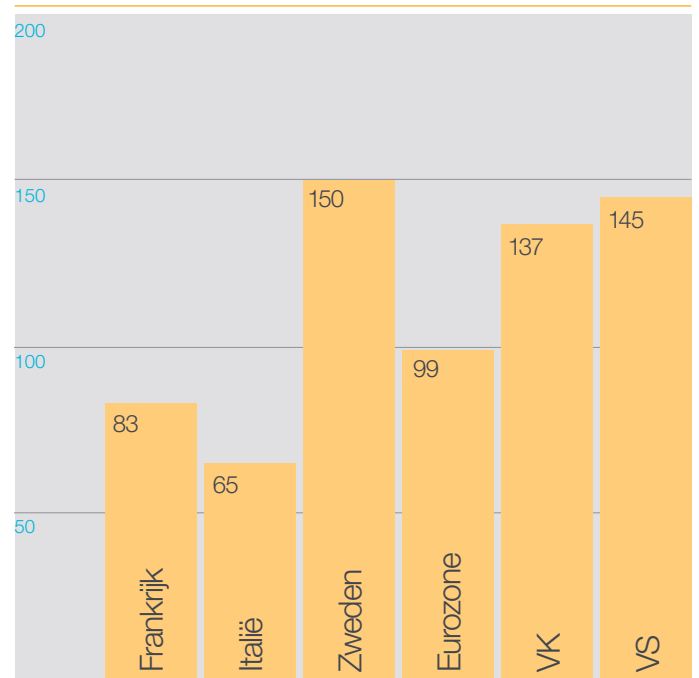


**Vermogen per hoofd van de bevolking\***  
2011 (x €1.000)

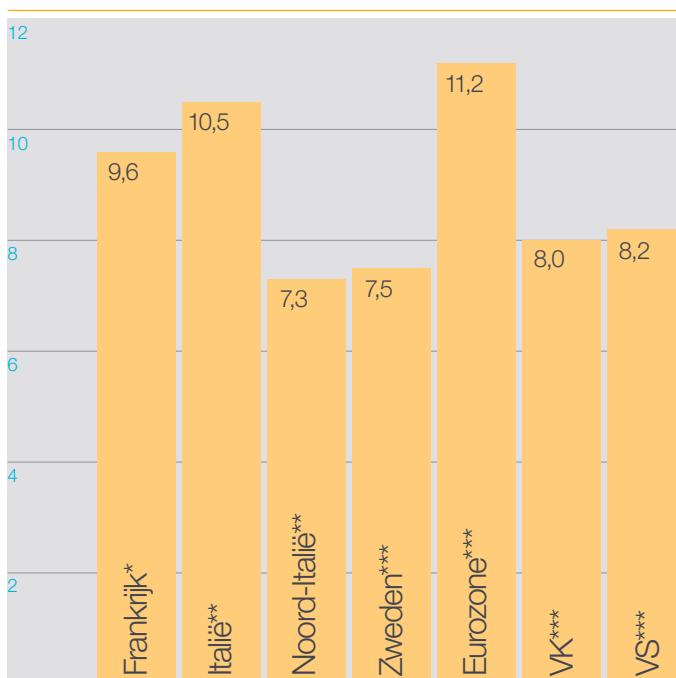


\*Vermogen is gedefinieerd als de waarde van de financiële activa vermeerderd met de reële activa (voornamelijk woningen) van individuen verminderd met hun schulden.

**Schulden huishoudens**  
2011 (% van het beschikbaar inkomen)

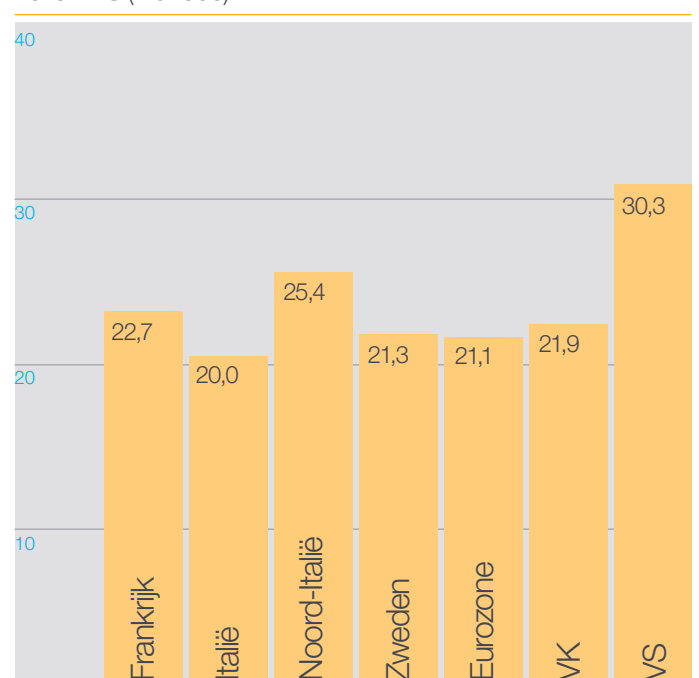


**Werkloosheid**  
%



\*1e kwartaal 2012 \*\*2e kwartaal 2012 \*\*\*juni 2012

**Beschikbaar inkomen per hoofd van de bevolking**  
2010 KKS (x €1.000)\*



\*Koopkrachtstandaard



# Frankrijk

“De meeste Franse en internationale winkelbedrijven gaan door met hun uitbreidingsplannen. Daarbij richten zij zich op de beste locaties en vooral op bestaande winkelcentra die in het verleden goede prestaties hebben laten zien. De beslissingen van winkeliers worden ook sterk beïnvloed door criteria als renovatie- en uitbreidingsplannen, marketingstrategie en dienstverlening aan klanten.”

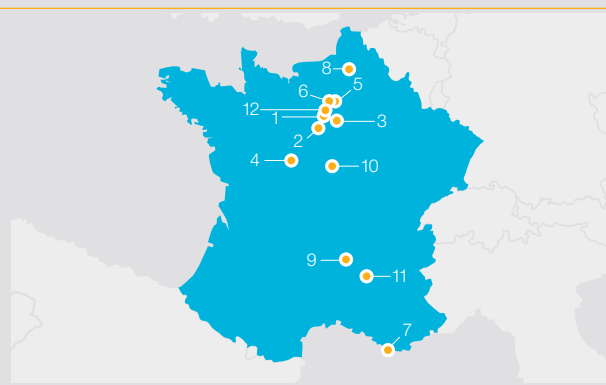
Afgebeeld

Pascal Le Goueff,  
Vastgoeddirecteur

Nicolas Bourimoff,  
Hoofd verhuur



1. <a href="#">Passage du Havre</a> Parijs	Galerij in stadscentrum
2. <a href="#">Passy Plaza</a> Parijs	Galerij in stadscentrum
3. <a href="#">Rue de Rivoli</a> Parijs	Winkels in stadscentrum
4. <a href="#">Les Atlantes</a> Tours (Indre-et-Loire)	Winkelcentrum
5. <a href="#">Plaine de France</a> Moisselles (Val d'Oise)	Winkelcentrum
6. <a href="#">Les Portes de Taverny</a> Taverny (Val d'Oise)	Winkelcentrum
7. <a href="#">Centr'Azur</a> Hyères (Var)	Winkelcentrum
8. <a href="#">Amiens Glisy</a> Amiens (Somme)	Winkelcentrum
9. <a href="#">Chasse Sud</a> Chasse-sur-Rhône (Isère)	Winkelcentrum
10. <a href="#">Saint Doulchard</a> Bourges (Cher)	Winkelcentrum
11. <a href="#">Les Trois Dauphins</a> Grenoble (Isère)	Winkels in stadscentrum
12. <a href="#">Les Allées de Corneilles</a> Corneilles (Val d'Oise)	Retailpark



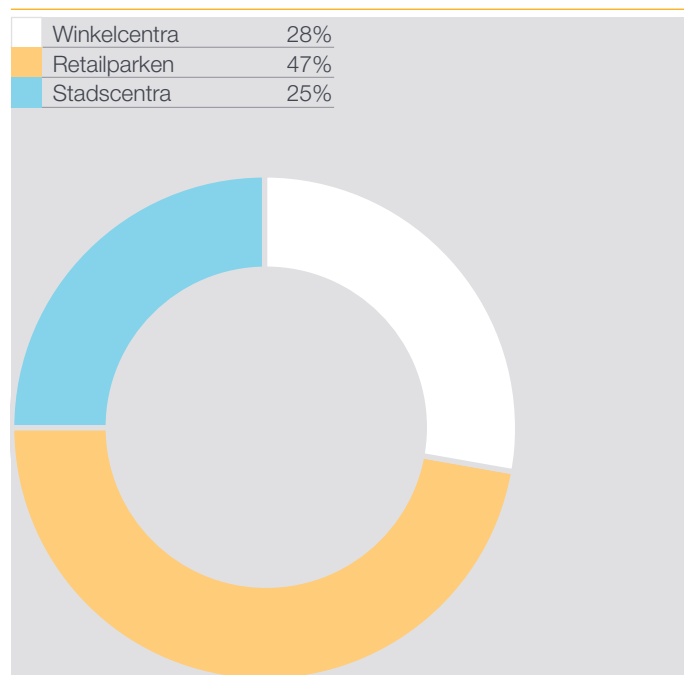
## Winkelvastgoedmarkt in Frankrijk

Frankrijk koos begin jaren zestig voor de vestiging van winkelcentra buiten de stad of in de voorsteden om snelgroeiende nieuwe woonwijken te kunnen bedienen. Al deze winkelcentra hadden een hypermarkt met een winkeloppervlakte van ten minste 10.000m<sup>2</sup> als anchorwinkel. Sommige hypermarktexploitanten beginnen nu de non-foodafdelingen van hun winkels te verkleinen zodat een winkeloppervlakte van 8.000m<sup>2</sup> tot 10.000m<sup>2</sup> steeds gangbaarder wordt. Levensmiddelen trekken nog altijd veel bezoekers in winkelcentra buiten het stadscentrum. E. Leclerc, Intermarché en Auchan leverden de afgelopen jaren de beste prestaties door zich continu te blijven richten op lage prijzen. Carrefour behoudt echter het grootste marktaandeel, terwijl Casino het vooral goed doet in het zuiden van Frankrijk en in de agglomeratie Parijs.

De meeste stadscentra hebben een kleine winkelgalerij, maar winkelbedrijven geven meestal de voorkeur aan toplocaties in vaak autovrije winkelstraten met parkeergelegenheid in de buurt. Winkelboxen bestaan reeds lang in Frankrijk en vormen bijna 50% van alle winkels. Ze zijn geliefd bij winkeliers omdat de huur laag is en er weinig of geen servicekosten hoeven te worden betaald. De huidige trend is om meer comfortabele en esthetische 'parken' van winkelboxen op logische plekken te creëren, met restaurants en andere voorzieningen die ervoor zorgen dat het winkelende publiek er meer tijd spendeert.

### Winkellandschap

% van vloeroppervlakte



Bron: CNCC, Cushman & Wakefield



De grote internationale modeketens, zoals H&M en Inditex, zijn aanwezig in goede winkelstraten en winkelcentra in heel Frankrijk, maar de markt wordt nog altijd gedomineerd door binnenlandse ketens als Promod, Camaïeu, Carroll en Gemo. De drogisterij- en parfumeriesector blijft maar groeien met exploitanten als Sephora, L'Occitane en Marionnaud. De elektronica-sector krijgt het steeds moeilijker en Metro heeft haar Saturn-keten aan Boulanger verkocht. Marktleider Fnac speelt in op de veranderende situatie door kleinere winkels te openen, die een aanvulling zijn op het aanbod van het bedrijf op internet: ze bieden technische adviezen en ondersteuning, evenals de mogelijkheid om artikelen af te halen en te retourneren.

Nieuwkomers op de Franse markt zijn onder meer de Amerikaanse merken Apple en Hollister, die zich richten op locaties in stadscentra en grotere winkelgalerijen. De Italiaanse cosmeticaverkoper Kiko en de Scandinavische modeketen Bestseller breiden eveneens uit, evenals de binnenlandse ketens. Die laatste hebben al een sterk netwerk, zodat hun expansie wat bescheidener is.

## Belangrijke winkelketens

### Levensmiddelen



Carrefour  
E. Leclerc  
Intermarché  
Casino  
Auchan

### Elektronica



Fnac  
Boulanger  
Darty

### Mode en schoenen



Vivarte  
Eram Group  
Kiabi  
C&A  
H&M

### Doe-het-zelfwinkels



Leroy Merlin  
Castorama  
Mr. Bricolage  
Bricomarché

# Winkelvastgoedmarkt in Frankrijk

## Internet

Online winkelomzetten als % van de totale winkelomzetten\*

3,2% → 5,9%

2010 2016

E-commerce maakt op dit moment slechts 3,2% uit van de totale winkelomzetten in Frankrijk; in de twee grootste Europese markten voor internetverkopen, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland, ligt dat percentage op respectievelijk 9,3% en 5,8%. De elektronica-sector is met afstand het meest succesvol.

Online levensmiddelenverkopen als % van de totale levensmiddelenverkopen\*\*

1,9%

De onlineverkoop van levensmiddelen neemt toe, maar bedraagt nog altijd slechts 1,9% van de totale detailhandelsomzet in levensmiddelen. Verreweg de meeste levensmiddelen die via internet worden besteld, worden opgehaald bij afhaalpunten (drives) naast bestaande hypermarkten, die voorlopig nog de meest gangbare en doeltreffende anchors blijven voor voorstedelijke winkelcentra.

\* Bron: Forrester Research Inc., Online Retail Forecast, 2011 to 2016 (West-Europa), februari 2012. Hierin zijn dienstverlening, reizen, autohandel, geneesmiddelen op recept, videogames en online gokspelen buiten beschouwing gelaten

\*\* Bron: Europanel

## Regelgeving voor projectontwikkeling

De huidige regelgeving voor projectontwikkeling is gebaseerd op een systeem over twee sporen waarbij zowel een bouwvergunning (Permis de Construire) als detailhandelsvergunningen (CDAC) nodig zijn. Een ander beleid vanuit de politiek zorgt er nu echter voor dat de weg wordt ingeslagen naar een vergunningstelsel over één spoor. Dit stelsel is gebaseerd op winkelbestemmingsplannen met een sterker accent op stadsplanning en milieufactoren, waarbij burgemeesters meer invloed krijgen.



Les Portes de Taverny, Taverny



Les Allées de Corneilles, Corneilles



Les Atlantes, Tours



Passage du Havre, Parijs



## Winkeldichtheid

De totale winkeldichtheid in Frankrijk is de hoogste in de portefeuille. Dit is toe te schrijven aan de sterke aanwezigheid van zogenaamde winkelboxen. Doorgaans is er sprake van een groot aantal winkelboxen rond een winkelcentrum met een hypermarkt als anchorwinkel, plus een aanzienlijk aantal units langs de hoofdwegen. De dichtheid neemt toe als gevolg van nieuwbouw en uitbreidingen van bestaande objecten. Een gemiddelde provincie stad in Frankrijk heeft een winkeldichtheid van rond de 1.000m<sup>2</sup> per 1.000 inwoners.

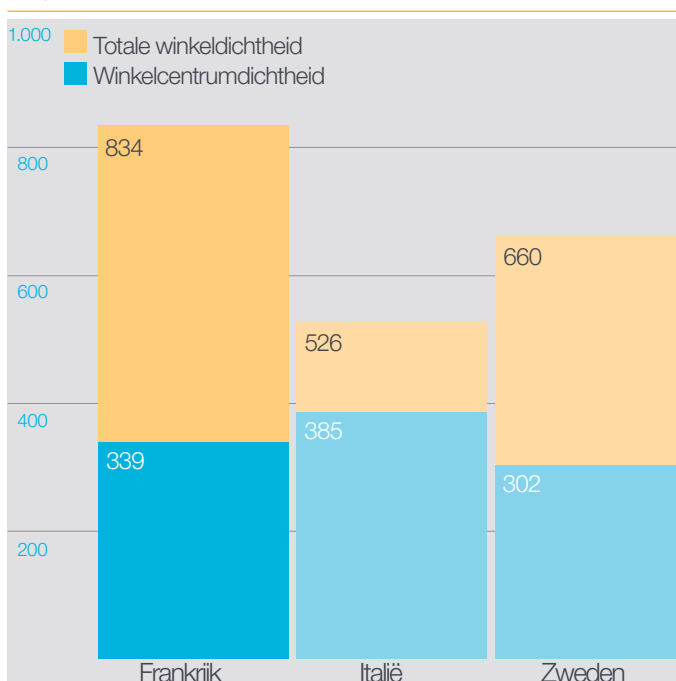
## Huurkarakteristieken

# 3–6–9–10 jaar

Franse winkelhuurovereenkomsten hebben normaal gesproken een minimumtermijn van negen of tien jaar, waarbij de huurder om de drie jaar kan opzeggen. De minimaal gegarandeerde huur wordt jaarlijks geïndexeerd. Daar komt een op prestaties gebaseerde omzethuur bij. Servicekosten kunnen doorgaans volledig worden doorberekend.

De huurwetgeving biedt winkeliers aanzienlijke huurbescherming op basis van de waarde van hun 'goodwill'. Over het algemeen stelt de rechter deze waarde vast op ongeveer de omzet van een jaar als een verhuurder hen uit het pand wil zetten, zelfs nadat het huurcontract is verlopen.

## Eurocommercial winkelcentrumdichtheid m<sup>2</sup> per 1.000 inwoners



Bron: ECP onderzoek

Alle dichtheidscijfers, uitgedrukt per 1.000 inwoners, vertegenwoordigen ongeveer 80–90% van het totale aantal bezoekers aan een bepaald winkelcentrum en zijn ontleend aan door Eurocommercial gehouden enquêtes onder klanten. Hoewel de cijfers betrekking hebben op de verzorgingsgebieden van de winkelcentra van Eurocommercial, wordt ervan uitgegaan dat ze karakteristiek zijn voor soortgelijke verzorgingsgebieden in hetzelfde land.

**Totale winkeldichtheid:** Totale oppervlakte aan winkelcentra, retailparken, agglomeraties van winkelboxen en andere winkelgalerijen/warenhuizen met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

**Winkelcentrumdichtheid:** Alle winkelcentra met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

# Jaaroverzicht Eurocommercial Frankrijk

## Huurgroei

De totale huurgroei over het verslagjaar bedroeg 3,5%. De belangrijkste aanjager van deze groei was de indexering. De huurverhogingen door nieuwe huurovereenkomsten en huurverlengingen bedroegen ondanks het moeilijke klimaat gemiddeld echter 18% en leverden daarmee een significante bijdrage aan het totaalcijfer. De omzethuur nam eveneens licht toe ten opzichte van het vorige verslagjaar.

Vooruitkijkend lijkt huurgroei verzekerd via de indexering in 2013. Verder moet het door een betaalbare verhouding huisvestingskosten/omzet mogelijk worden dat de huren nog extra stijgen dankzij huurverlengingen en nieuwe huurovereenkomsten.

## Winkelomzetten

De verkopen in de winkelcentra van Eurocommercial zijn over het gehele boekjaar met 3,2% gedaald, en over de laatste zes maanden tot juni 2012 met 1,7%. Ongetwijfeld had een zwakke economie, die werd overschaduwd door de presidentsverkiezingen, hierop enige invloed, net als andere factoren, zoals de verdere afname van de verkopen van elektronica en het bijzonder slechte weer aan het begin van de zomer.

## Vastgoedmarkt

De kapitalisatieratio's en derhalve de waarden van de beste winkelcentra worden nog altijd ondersteund door een sterke vraag van investeerders die een brede selectie van kopers vertegenwoordigen.

Staatsfondsen en 'family offices' hebben beide dure aankopen in Parijs verricht, waaraan de media ruime aandacht hebben besteed. Ook binnenlandse instellingen zijn evenwel actief geweest in Parijs en daarbuiten. Collectieve niet-beursgenoteerde OPCI- en SCPI-vastgoedbeleggingsinstellingen blijven particulier en institutioneel geld aantrekken met talrijke winkelcentrumtransacties tot gevolg.

De locatie blijft van essentieel belang op elke vastgoedmarkt en winkelcentra met een hypermarkt als anchorwinkel blijven in Frankrijk nog altijd de beste plekken buiten de stad innemen. Er zijn enkele opvallende uitzonderingen maar veel van de nieuwere winkelcentra hebben grote moeite om een plek te veroveren in een reeds goed voorziene markt. Dit kan worden toegeschreven aan een slechte basis, waaronder de locatie en de keuze van anchorwinkels. Het is dan ook geen verrassing dat in sommige van deze centra de huren onder druk staan en de leegstand toeneemt.

De gevestigde centra blijven de beste winkelbedrijven aantrekken en vooruitkijkend verwachten we dat het voor belegging beschikbare kapitaal ook in de toekomst een voorkeur zal houden voor deze winkelcentra.

## Taxatiewaarden

De portefeuille van Eurocommercial in Frankrijk is licht in waarde gestegen: over het gehele boekjaar met 1,6% en sinds december 2011 met 0,5%. De aanvangsrendementen zijn grotendeels stabiel gebleven op 5,2%, maar een deel van de



101 rue Saint Lazare, Parijs



Les Grands Hommes, Bordeaux



waardestijging als gevolg van huurgroei is teniet gedaan door kapitaaluitgaven in verband met de renovatie van Les Atlantes en Passage du Havre.

Het nettorendement voor objecten in het centrum van Parijs bedraagt gemiddeld 4,9%, terwijl de winkelcentra in de provincie en de voorsteden worden getaxeerd op 5,4%.

### Aankopen

In september 2012 kocht Eurocommercial het winkelcentrum Les Grands Hommes in een prestigieuze winkelbuurt in het centrum van Bordeaux. De totale aankoopkosten voor het centrum, dat volledig is verhuurd aan 16 winkelbedrijven, bedroegen €18 miljoen; dit komt overeen met een netto-aanvangsrendement van 5%. Het winkelcentrum heeft naar onze mening een aanzienlijk groeipotentieel, dat kan worden gerealiseerd door herindeling en renovatie.

In juli 2012 verwierf Eurocommercial het perceel tegenover haar winkelcentrum Chasse Sud ten zuiden van Lyon voor de aanleg van een retailpark van 17.800m<sup>2</sup> door de Franse projectontwikkelaar IGC. De aankoop is opgezet als een 'VEFA' (aankoop van een nog te realiseren object), waarbij het netto-aanvangsrendement is vastgesteld op 7%, hetgeen naar verwachting overeenkomt met totale kosten van ongeveer €24 miljoen. Het park is al voor 70% voorverhuurd, onder meer aan Decathlon, Boulanger, Bricomarché, Gemo en C&A, en zal naar verwachting eind 2013 zijn deuren openen. Eurocommercial heeft ook alle bouwvergunningen verkregen voor de uitbreiding van de galerij van het winkelcentrum in Chasse Sud met 4.000m<sup>2</sup>. In Saint Doulchard in Bourges gaan in oktober de werkzaamheden van start voor een uitbreiding van 1.000m<sup>2</sup>, dat volledig is voorverhuurd. Onderdeel van het project is ook een renovatie van het bestaande winkelcentrum. De geplande kosten bedragen € 5,8 miljoen, wat overeenkomt met een nettorendement op de kosten van 7%.

Voorts heeft Eurocommercial in juni 2012 het pand 101, rue Saint Lazare in Parijs, onmiddellijk naast de Passage du Havre, aangekocht. Het pand heeft een oppervlakte van 2.100m<sup>2</sup> en de totale kosten van €12,2 miljoen komen neer op een netto-aanvangsrendement van ongeveer 4%. Dit is een weerspiegeling van het sterke potentieel voor verhoging van de huren, vooral gezien de mogelijkheid van integratie van het object in de galerij van Passage du Havre.

### Renovaties

De vernieuwing van Les Atlantes in Tours is een groot succes gebleken en in een recente enquête uitte 95% van de klanten hun tevredenheid daarover. Door een combinatie van meer advertenties, reclame op internet en mond-tot-mondreclame zijn nieuwe klanten aangetrokken en nemen de omzetten na een periode van stagnatie weer toe.

Renovatie van onze winkelcentra behoort tot de kern van Eurocommercial's strategie in Frankrijk. De komende twee jaar staan in vier centra ingrijpende werkzaamheden gepland.

### Marketing

Het concept dat winkels hun producten via meerdere kanalen aanbieden, wordt door Eurocommercial in Frankrijk omarmd. Daarbij wordt er vooral naar gestreefd een nauwere relatie met klanten tot stand te brengen door middel van een reeks marketinginitiatieven.

Met een klantenkaart kunnen bezoekers sparen voor gratis diensten, geschenken en kortingen en cadeaubonnen stimuleren klanten geld te besteden in de winkelcentra van Eurocommercial. De meer dynamische concerns realiseren hypermarktdrives waar klanten via internet bestelde boodschappen kunnen afhalen. Het management van Eurocommercial werkt samen met de levensmiddelenzaken die als anchorwinkel fungeren, om het winkelende publiek te stimuleren onze centra los van de wekelijkse boodschappen te bezoeken.

Met elk van deze initiatieven kunnen de winkelcentra een klantenbestand opbouwen aan de hand waarvan ze gerichte marketing via internet, smartphones en traditionelere methoden kunnen uitvoeren. Het winkelcentrumrenovatieprogramma gaat hand in hand met deze marketinginspanningen en de dienstverlening aan de klanten wordt in al onze centra verbeterd. Een alert en dynamisch marketingteam zorgt voor een positieve winkelbeleving in de centra van Eurocommercial.

### Vooruitzichten

Er is in Frankrijk onmiskenbaar terughoudend gereageerd op de presidentsverkiezingen en de uitslag ervan. Niettemin bleef de omzet van de winkelcentra vrij stabiel en zal het hoge spaarniveau ook in de toekomst een buffer voor de huren vormen, mocht de economie verslechteren.

De groei van de hoeveelheid winkelruimte kan weleens een grotere bedreiging voor onze portefeuille blijken te zijn dan internet, dat nog altijd een bescheiden percentage van de totale verkopen vertegenwoordigt. Gelukkig blijft de bevolking in Frankrijk groeien; dit zou een gunstig effect moeten hebben op de consumentenbestedingen in de toekomst.

# Passage du Havre

De renovatie, die twaalf maanden heeft geduurd, is bijna gereed en de huisstijl van het winkelcentrum is in de zomer vernieuwd. Winkelbedrijven hebben nog altijd veel belangstelling voor een vestiging in Passage du Havre.

De aankoop van het pand 101 rue Saint Lazare naast Passage du Havre zal langdurig zijn vruchten afwerpen.

Totale verhuurbare oppervlakte	22.987m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	14.771m <sup>2</sup>
Appartementen	2.293m <sup>2</sup>
Kantoren	5.923m <sup>2</sup>
In eigendom	22.987m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	288,00
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	15,84
Huurstijging	1,29%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	17.720
Omzetgroei	-4,20%
Huisvestingskosten als % van de omzet	5,80%
Bezoekers 2011/12 (mln)	12,6
Belangrijkste huurders	Fnac, Nature et Découvertes, Zara, Sephora



# Passy Plaza

Nieuwkomers Massimo Dutti en Lacoste doen het goed. De Inno-supermarkt zal dit najaar een 'aanklikken & afhalen'-drive in de parkeergarage openen en meer innovatieve merchandisinginitiatieven zijn in voorbereiding.

Totale verhuurbare oppervlakte	8.113m <sup>2</sup>
In eigendom	8.113m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	131,30
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	7,55
Huurstijging	4,38%
Omzet boetieks<300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	7.755
Omzetgroei	-2,60%
Huisvestingskosten als % van de omzet	12,20%
Bezoekers 2011/12 (mln)	4,8
Belangrijkste huurders	Inno, H&M, La Grande Récré, Massimo Dutti



# Rue de Rivoli

Zowel Stradivarius als Oysho melden een sterke omzetgroei.

Totale verhuurbare oppervlakte	3.035m <sup>2</sup>
Winkels	1.065m <sup>2</sup>
Appartementen	1.970m <sup>2</sup>
In eigendom	3.035m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	51,90
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,55
Huurstijging	15,71%
Omzetgroei	12,80%
Belangrijkste huurders	Stradivarius, Oysho



# Les Atlantes

De vernieuwing van Les Atlantes is een succes gebleken en de omzet in de galerij stijgt, met uitzondering van die van de winkelboxen, die vanaf het parkeerterrein toegankelijk zijn. Het winkelcentrum blijft de meest toonaangevende bestemming op winkelgebied in de regio.

Totale verhuurbare oppervlakte	39.290m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	22.690m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Carrefour)	16.600m <sup>2</sup>
In eigendom	22.690m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	122,20
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	6,73
Huurstijging	2,86%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	7.425
Omzetgroei	-4,70%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,00%
Bezoekers 2011/12 (mln)	5,9
Belangrijkste huurders	Go Sport, Flunch, Boulanger, H&M, Toys R Us, Sephora



Moisselles (Val d'Oise)

# Plaine de France

De uitbreiding van 900m<sup>2</sup> ten behoeve van een nieuwe H&M-winkel van 1.300m<sup>2</sup> is bijna gereed. De opening van de H&M-winkel staat gepland in het najaar. Vier winkels zijn verhuisd om de benodigde ruimte te creëren.

Er zijn vergevorderde plannen voor een drive van Leclerc met 12 afhaalpunten naast het winkelcentrum. Deze drive zal volgens de planning begin 2013 gereed zijn.

Totale verhuurbare oppervlakte	25.071m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	10.071m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Leclerc)	15.000m <sup>2</sup>
In eigendom	10.071m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	72,80
Bezettingsgraad	97%
Huuropbrengst (€ mln)	4,36
Huurstijging	2,61%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.110
Omzetgroei	-2,30%
Huisvestingskosten als % van de omzet	11,90%
Bezoekers 2011/12 (mln)	4,5
Belangrijkste huurders	H&M, Mango, Zara Kids



# Les Portes de Taverny

Een verbeterde toegang tot de autosnelweg A115 staat gepland voor het eind van volgend jaar. In september 2012 is een nieuwe drive van Auchan naast de hypermarkt geopend, waarvan de resultaten nauwlettend worden gevolgd.

Totale verhuurbare oppervlakte	30.532m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	5.660m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Auchan)	16.200m <sup>2</sup>
Overig	8.672m <sup>2</sup>
In eigendom	5.660m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	56,50
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	3,23
Huurstijging	3,56%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	9.055
Omzetgroei	-3,40%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,50%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,1
Belangrijkste huurders	H&M, Kiko



# Centr'Azur

De omzet is goed op peil gebleven ondanks de verouderde aanblik van het winkelcentrum. Het najaar van 2012 zal met een complete renovatie worden begonnen.

Totale verhuurbare oppervlakte	17.035m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	6.235m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Géant)	10.800m <sup>2</sup>
In eigendom	6.235m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	47,40
Bezettingsgraad	96%
Huuropbrengst (€ mln)	2,79
Huurstijging	1,23%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.780
Omzetgroei	0,70%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,10%
Bezoekers 2011/12 (mln)	2,9
Belangrijkste huurders	Sephora, IKKS

## Renovatie





# Amiens Glisy

Het negatieve verloop van de omzet is grotendeels te wijten aan een leegstaande unit. Bonobo is kort geleden geopend en doet het goed. Recente huurverlengingen hebben tot een sterke huurgroei geleid.

Totale verhuurbare oppervlakte	22.769m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	6.279m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Géant)	16.000m <sup>2</sup>
Overig	490m <sup>2</sup>
In eigendom	6.279m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	46,30
Bezettingsgraad	95%
Huuropbrengst (€ mln)	2,69
Huurstijging	3,73%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.520
Omzetgroei	-4,90%
Huisvestingskosten als % van de omzet	10,10%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,2
Belangrijkste huurders	Flunch, Camaïeu, Nocibé



Chasse-sur-Rhône (Isère)

# Chasse Sud

Het nieuwe retailpark van 17.800m<sup>2</sup>, grenzend aan Eurocommercial's bestaande winkelcentrum, is via een VEFA-contract door Eurocommercial aangekocht en zal naar verwachting medio 2013 zijn deuren openen. Verder zijn alle vergunningen verkregen voor een uitbreiding van de winkelgalerij met 4.000m<sup>2</sup>.

Totale verhuurbare oppervlakte	28.083m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	1.529m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Géant)	13.783m <sup>2</sup>
Winkelboxen	12.771m <sup>2</sup>
In eigendom	28.083m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	30,00
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,11
Bezoekers 2011/12 (mln)	1,6
Belangrijkste huurders	Géant, Conforama

Nieuw retailpark



# Saint Doulchard

In oktober 2012 wordt gestart met de uitbreiding en renovatie. De komst van vijf nieuwe nationale winkelketens zal naar verwachting een positief effect sorteren.

Totale verhuurbare oppervlakte	20.872m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	2.867m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Géant)	16.047m <sup>2</sup>
Winkelboxen	1.958m <sup>2</sup>
In eigendom	20.872m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	36,00
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,45
Bezoekers 2011/12 (mln)	2,2
Belangrijkste huurders	Géant, Flunch

## Uitbreiding



Grenoble (Isère)

# Les Trois Dauphins

De verkopen van zowel Fnac als C&A worden nauwlettend gevolgd in afwachting van een herindeling van de winkelruimte op de middellange termijn.

Totale verhuurbare oppervlakte	16.845m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	8.600m <sup>2</sup>
Appartementen	4.700m <sup>2</sup>
Hotels/Kantoren	3.545m <sup>2</sup>
In eigendom	16.845m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	35,70
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,41
Huurstijging	4,00%
Belangrijkste huurders	Fnac, C&A, Groupe Accor



# Les Allées de Cormeilles

Vijf jaar na de opening groeien de omzetten nog altijd sterk. De Castorama-anchorwinkel vertoonde in 2011 opnieuw een forse groei en de omzetten behaald in het aan verschillende winkels verhuurde pand, lieten een soortgelijke gezonde ontwikkeling zien.

Totale verhuurbare oppervlakte	20.294m <sup>2</sup>
In eigendom	20.294m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	40,60
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,53
Huurstijging	5,33%
Omzetgroei	6,90%
Huisvestingskosten als % van de omzet	3,50%
Belangrijkste huurders	Castorama, Lidl, Kiabi, Etam





# Italië

“Ondanks het onzekere economische klimaat is er een nieuwe groep internationale winkelbedrijven met veel belangstelling voor de Italiaanse markt, die nu nog is ondervertegenwoordigd bij buitenlandse spelers. Tegelijkertijd breiden veel Italiaanse winkelbedrijven uit buiten Italië. Deze toename van grensoverschrijdende activiteiten biedt ons volop mogelijkheden om ons winkelaanbod te vernieuwen.”

Afgebeeld

Fabrizio Da Rin,  
Senior vastgoedbeheerder  
Valeria Di Nisio,  
Vastgoeddirecteur  
Fabrizio Aquilina,  
Senior vastgoedbeheerder



1. <a href="#">Carosello</a> Carugate, Milaan (Lombardije)	Winkelcentrum
2. <a href="#">Curno</a> Bergamo (Lombardije)	Winkelcentrum
3. <a href="#">Il Castello</a> Ferrara (Emilia Romagna)	Winkelcentrum
4. <a href="#">I Gigli</a> Florence (Toscane)	Winkelcentrum en retailpark
5. <a href="#">Centro Leonardo</a> Imola (Emilia Romagna)	Winkelcentrum
6. <a href="#">I Portali</a> Modena (Emilia Romagna)	Winkelcentrum
7. <a href="#">Cremona Po</a> Cremona (Lombardje)	Winkelcentrum
8. <a href="#">Centro Lame</a> Bologna (Emilia Romagna)	Winkelcentrum
9. <a href="#">La Favorita</a> Mantua (Lombardije)	Winkelcentrum en retailpark
10. <a href="#">Centroluna</a> Sarzana (Ligurië)	Winkelcentrum



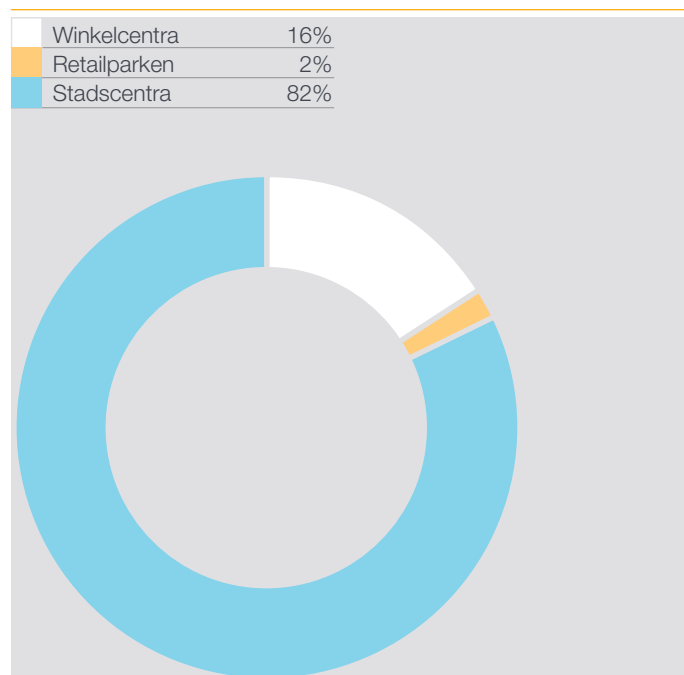
## Winkelvastgoedmarkt in Italië

Winkelcentra vormen een gevestigd en belangrijk onderdeel van het winkelaanbod in Noord-Italië, vooral door de hoge autodichtheid en de beperkte ruimte in historische stadscentra. De ontwikkeling van moderne winkelcentra kwam in Italië pas begin jaren negentig op gang. Daarbij werd het Franse model van een winkelcentrum met een hypermarkt als anchorwinkel en een galerij van winkels gekopieerd onder impuls van de internationale expansie van de levensmiddelenketens. Sindsdien is Coop de grootste levensmiddelenketen in het land geworden, gevolgd door Conad en Esselunga. Net als in Frankrijk beginnen de zeer grote hypermarkten hun omvang te verkleinen, waardoor een gemiddelde winkel tegenwoordig een oppervlakte heeft van 7.000–8.000m<sup>2</sup>.

Pas sinds kort zijn retailparken enorm in opkomst. Factory outlets, die populair zijn bij merkbewuste Italianen, zijn echter meer ingeburgerd als onderdeel van het winkellandschap. Sommige exploitanten geloven dat Italië bijna een verzadigingspunt heeft bereikt.

### Winkellandschap

% van vloeroppervlakte



Bron: Sincron Inova, ECP onderzoek





Volgens een recent onderzoek van het CBRE is Italië de populairste bestemming in Europa voor de expansie van winkelbedrijven in 2012. De reden hiervoor is de grote welvaart van de consument en de lage winkelcentrumdichtheid, waardoor internationale merken op dit moment ondervertegenwoordigd zijn. Amerikaanse merken, onder aanvoering van Hollister, Gap en Apple, zijn op zoek naar goed winkelvastgoed in het land en blijken heel populair te zijn bij de Italiaanse consumenten. Verscheidene schoenwinkelketens, waaronder Deichmann, Clarks, Aldo, Camper en Ecco, zien ook de mogelijkheden van de Italiaanse winkelmarkt. Veel nieuwkomers

beginnen met agentuurovereenkomsten of met een eigen plek in warenhuizen en winkels om zo zicht te krijgen op de vraag en op de logistieke vereisten, voordat zij uiteindelijk hun eigen winkel openen. Bedrijven als Fossil, Pandora, Desigual, I AM en SIX hebben allemaal deze route gekozen.

Niet onbelangrijk is dat Italiaanse concerns, zoals Coin, Piazza Italia en Scarpe & Scarpe, ook doorgaan met hun uitbreidingsplannen.

## Belangrijke winkelketens

### Levensmiddelen



Coop Italia  
Conad  
Esselunga  
Carrefour  
Auchan

### Elektronica



Media Markt  
Euronics  
Expert  
Comet  
Unieuro

### Mode en schoenen



Coin Group  
Benetton  
Inditex  
Gruppo Miroglio  
H&M

### Doe-het-zelfwinkels



Leroy Merlin  
Bricocenter  
OBI  
Brico IO

# Winkelvastgoedmarkt in Italië

## Internet

Online detailhandelsverkoop als % van de totale detailhandelsverkoop\*

1,1%  2,9%

2010

2016

Italië kent een van de laagste percentages internetverkoop in Europa: deze maken slechts 1,1% van de totale detailhandelsomzet uit. Dit lage percentage zal echter naar verwachting stijgen, vooral in de modebranche, maar zal vermoedelijk niet verder komen dan de helft van het niveau in Frankrijk en Zweden.

Online levensmiddelenverkoop als % van de totale levensmiddelenverkoop\*\*

0,3%

De voornaamste levensmiddelenketens beginnen nog maar net verkoop via internet te overwegen. Auchan loopt voorop, en kopieert zijn Franse model door op zorgvuldig uitgekozen locaties 'klikken en afhalen'-drives te openen. Het beperkte percentage van levensmiddelenverkoop via internet betekent echter dat hypermarkten de beste anchor zullen blijven voor voorstedelijke winkelcentra.

\* Bron: Forrester Research Inc., Online Retail Forecast, 2011 tot 2016 (West-Europa), februari 2012. Hierin zijn dienstverlening, reizen, autohandel, geneesmiddelen op recept, videogames en online gokspelen buiten beschouwing gelaten

\*\* Bron: Exane BNP Paribas

## Regelgeving voor projectontwikkeling

Gemeenten, provincies en regio's zijn allemaal betrokken bij het verlenen van vergunningen voor winkels in Italië, waardoor het proces vrij complex is. Voor het bouwen van winkelruimte zijn zowel bouw- als winkelvergunningen nodig. Dankzij het plan van prof. Monti om de economische groei te stimuleren, zijn de eisen voor het verkrijgen van zulke vergunningen echter versoepeld. Het initiatief betreffende de koopzondagen is vooral gunstig voor winkelcentra, omdat de eigenaren ervan hun invloed kunnen aanwenden dat alle winkels opengaan, iets wat in een stadscentrum onmogelijk is.



Carosello, Milaan



I Gigli, Florence



Il Castello, Ferrara



Cremona Po, Cremona



## Winkeldichtheid

De totale winkeldichtheid in Noord-Italië is de laagste in de portefeuille. Er zijn maar weinig retailparken en huurders van winkelboxen geven de voorkeur aan een locatie in het winkelcentrum of op de parkeerplaats daarvan. In sommige verzorgingsgebieden is er nieuwe concurrentie gekomen, maar in het huidige economische klimaat worden de meeste projecten uitgesteld of afgeblazen.

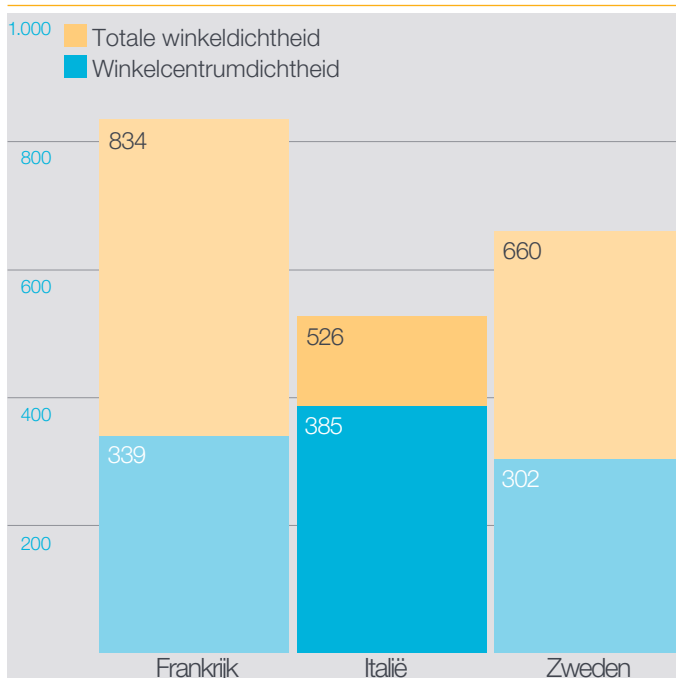
## Huurkarakteristieken

# 5–7 jaar

Vrijwel alle huurovereenkomsten omvatten een minimaal gegarandeerde huur die jaarlijks op basis van de consumentenprijsindex wordt geïndexeerd, plus omzethuur. De beste winkelcentra kunnen nog steeds sleuteltijden vragen. Er bestaan in Italië twee soorten huurovereenkomsten. Bij de gangbare Affitto d'Azienda kunnen partijen in alle vrijheid over de voorwaarden onderhandelen en is de looptijd van de overeenkomst meestal vijf tot zeven jaar (voor anchorwinkels langer), gewoonlijk zonder de mogelijkheid van tussentijdse opzegging door de huurder. De Locazione, die minder vaak voorkomt, heeft normaal gesproken een looptijd van twaalf jaar, waarbij de huurder de overeenkomst na zes jaar kan opzeggen. Na het verstrijken van een Locazione vindt er een huurherziening plaats. Als de eigenaar de overeenkomst wil beëindigen, moet er echter een vergoeding worden betaald. In het grootste gedeelte van Eurocommercial's huurovereenkomsten wordt het moderne Affitto d'Azienda type gehanteerd, waarmee de oudere Locazione verder worden vervangen.

## Eurocommercial winkelcentrumdichtheid

m<sup>2</sup> per 1.000 inwoners



Bron: ECP onderzoek

Alle dichtheidscijfers, uitgedrukt per 1.000 inwoners, betreffen ongeveer 80–90% van het totale aantal bezoekers aan een bepaald winkelcentrum en zijn ontleend aan door Eurocommercial gehouden enquêtes onder klanten. Hoewel de cijfers betrekking hebben op de verzorgingsgebieden van de winkelcentra van Eurocommercial, wordt ervan uitgegaan dat ze karakteristiek zijn voor soortgelijke verzorgingsgebieden in hetzelfde land.

**Totale winkeldichtheid:** Totale oppervlakte aan winkelcentra, retailparken, agglomeraties van winkelboxen en andere winkelgalerijen/warenhuizen met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

**Winkelcentrumdichtheid:** Alle winkelcentra met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

## Huurgroei

De huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis bedroeg voor het boekjaar 3,4%, waarvan driekwart aan indexering kan worden toegeschreven. Het restant van de stijging was vooral te danken aan nieuwe huurovereenkomsten; hogere omzethuur leverde hieraan ook een kleine bijdrage. In de loop van het jaar werden 68 nieuwe huurovereenkomsten ondertekend, die voor een gemiddelde stijging van 18% zorgden. Een derde van deze overeenkomsten werd gesloten door nieuwkomers in de winkelcentra, waardoor de huurdersmix werd versterkt. Een voorbeeld hiervan is de opening in augustus van een Hollister-vestiging in I Gigli in Florence.

Een dergelijke huurgroei is een duidelijke indicatie van de kwaliteit van de portefeuille. Verdere groei (afgezien van indexering) zal echter in het algemeen moeten worden bereikt door omzetzijgingen. We hebben opnieuw een hoge bezettingsgraad (99,8%) kunnen handhaven en er zijn, wellicht verrassend in het huidige economische klimaat, vrijwel geen huurders failliet gegaan. Deze situatie kan veranderen als gevolg van de economische teruggang die op vele fronten voelbaar is, maar wij denken dat de portefeuille van Eurocommercial goed gepositioneerd is om beter te presteren dan het Italiaanse gemiddelde.

## Winkelomzetten

Ondanks het moeilijke klimaat voor de detailhandel nam de omzet van de Italiaanse portefeuille in de afgelopen 12 maanden tot juni 2012 slechts met 0,6% af, en steeg deze in de laatste zes maanden tot juni 2012 met 2,3%.

Het consumentenvertrouwen is laag als gevolg van bezuinigingsmaatregelen, maar door de permanente deregulering van de openingstijden die de regering-Monti begin 2012 in gang heeft gezet,

mogen alle winkelcentra nu elke zondag hun deuren open zetten, wat tot positieve resultaten heeft geleid. In de twaalf maanden tot juni 2012 waren er in de Italiaanse portefeuille ruim 50% meer koopzondagen, wat resulteerde in 4% meer winkeldagen in de loop van het jaar. Door deze deregulering hebben de dominantere winkelcentra marktaandeel gewonnen ten koste van talrijke stadscentra, zwakkere winkelcentra en factory outlets. Deze laatste zijn een van hun voornaamste concurrentievoordelen kwijtgeraakt, namelijk dat zij als enige altijd op zondag open waren.

In onze portefeuille presteerden de anchorwinkels iets beter dan de kleinere winkels, maar dit verschil werd vooral veroorzaakt door enkele uitblinkers. De grotere centra deden het beter, met als uitschieter I Gigli met een groei van 11% mede dankzij de komst van Apple in 2011, 550 extra parkeerplaatsen en de koopzondagen.

## Vastgoedmarkt

De omvang van de winkelbeleggingstransacties is in de eerste helft van het kalenderjaar 2012 sterk gedaald als gevolg van het gebrek aan vertrouwen in Zuid-Europa en de krappe schuldenmarkten. In deze context wekt het geen verbazing dat de grensoverschrijdende investeringen aanzienlijk zijn teruggelopen en binnenlandse spelers nog steeds de belangrijkste kopers zijn. Een voorbeeld hiervan is de voorwaardelijke overeenkomst die een Italiaans bankfonds heeft getekend voor de overname van vijftien winkelcentra in alle delen van Italië met Auchan als anchorwinkel, die momenteel in handen zijn van de Franse levensmiddelenketen zelf. Hieruit blijkt dat er belangstelling is voor wat als een topobject of een object met een laag risico wordt beschouwd. Investeerders die nu in Italië willen kopen, zijn onder



Cremona Po, Cremona



I Gigli retailpark, Florence



meer beleggingsmaatschappijen die zich richten op winkelvastgoed, opportunityfondsen en binnenlandse fondsbeheerders die zich, tot deze Auchan-transactie, vooral concentreerden op kleinschaliger acquisities. Deze risicomijdende instelling heeft een hernieuwde interesse in beleggingen op toplocaties bevorderd.

Eurocommercial blijft de markt op de voet volgen en wij geloven dat de huidige omstandigheden enkele interessante kansen bieden. De prestatiekenmerken zijn zodanig dat investeringen in objecten van topkwaliteit nog steeds in trek zijn en het is positief te zien dat sommige van de grootste investeerders/projectontwikkelaars in Europa actief op zoek zijn naar mogelijkheden in Italië.

### Taxatiewaarden

Omdat er bijna geen vergelijkbare transacties voor analyse voorhanden waren, concentreerden de drie taxateurs zich op de prestaties van de afzonderlijke objecten, maar wezen daarbij wel op de verminderde belangstelling van investeerders en de geringe bedrijvigheid op de schuldenmarkt. Als gevolg hiervan daalden de taxatiewaarden over het hele boekjaar met 2,4%. Het netto-aanvangsrendement nam toe tot 6,1%. Deze rendementstijging werd getemperd door de huurgroei in de portefeuille.

### Marketing

Intelligente marketing kan een belangrijke rol spelen in een omgeving waar winkels hun producten steeds vaker via meerdere kanalen aanbieden. De marketingstrategie voor elk object is erop gericht de strategische doelen van het winkelcentrum te ondersteunen, zoals een groter marktaandeel in een bepaald deel van het verzorgingsgebied of de verlenging van de tijd dat consumenten in het winkelcentrum verblijven. Hoe deze strategie het best kan worden uitgevoerd, wordt met de afzonderlijke beheerders van de winkelcentra vastgesteld.

Een steeds groter deel van de begroting van een winkelcentrum wordt gereserveerd voor onlinemarketing en sociale media. De kunst is om de juiste marketingmix voor de doelgroep te kiezen. Het is weliswaar vaak niet duur om Twitter of Facebook in te zetten, maar hiermee wordt slechts een heel klein, zij het groeiend, percentage van de klanten bereikt.

Onderhandelingen over de installatie van digitale informatieborden in enkele Italiaanse winkelcentra zijn in de eindfase beland. Daar kunnen klanten straks informatie vinden over evenementen, aanbiedingen en nieuwe collecties. Er kan een specifieke tijdsindeling worden gemaakt, bijvoorbeeld 's morgens informatie over de hypermarkt, tegen lunchtijd reclame voor het aanbod van restaurants en 's middags aandacht voor multimedia/mode.

### Aankopen en renovaties

In september 2011 heeft Eurocommercial het winkelcentrum Cremona Po verworven. Wij zijn nu in onderhandeling met de plaatselijke autoriteiten over

verbetering van de verkeerscirculatie en de aankoop van grond voor een groot bovengronds parkeerterrein. Dit parkeerterrein zal een sterkere verbinding creëren tussen het winkelcentrum en het aangrenzende retailpark.

In juni 2012 is het retailpark naast I Gigli in Florence geopend. Dit pand met een oppervlakte van 4.660m<sup>2</sup> biedt onderdak aan vier mode- en schoenwinkels en aan een restaurant. Deze vormen een goede aanvulling op het aanbod in het winkelcentrum. De ruime parkeergelegenheid voor het retailpark biedt 550 nieuwe parkeerplaatsen voor auto's. Het winkelcentrum profiteert daar nu al van. De renovatie van de I Gigli-galerij zal in 2013 van start gaan.

De renovatie van Il Castello in Ferrara is onlangs voltooid en wij beginnen binnenkort met een omvangrijke renovatie van I Portali in Modena. Het gaat hier om een investering van zo'n €5 miljoen, waarbij de piazza's, de galerij en de toiletten worden verbeterd; ook krijgt het centrum veel meer natuurlijk licht. De uitbreiding van ons kleinste winkelcentrum in Centroluna in Sarzana is voorlopig uitgesteld, omdat het rendement op de kosten in het huidige economische klimaat niet aantrekkelijk is. In plaats daarvan zijn we van plan tot renovatie over te gaan.

Tot slot hebben we in juli 2012 een stuk grond gekocht naast Carosello in Milaan met het oog op een mogelijke uitbreiding in de toekomst.

### Vooruitzichten

Veel waarnemers en commentatoren doen gissingen over het macro-economische klimaat, maar wij concentreren ons op de exploitatie van onze portefeuille van kwaliteitscentra door de dienstverlening en het winkelaanbod te verbeteren en de winkelcentra aantrekkelijker te maken.

Hiertoe gaan we de verhuurtaken intern verrichten, zoals ook in Frankrijk en Zweden al gebeurt. Daardoor staan we nauwer in contact met onze huurders en krijgen we meer inzicht in de manier waarop zij hun bedrijf runnen in dit veranderende winkelklimaat.

Inzicht in de nieuwe manieren waarop consumenten producten kunnen zoeken, kopen en afhalen en een duidelijke communicatie van wat elk winkelcentrum te bieden heeft, leveren ons de grootste kans om veel bezoekers te trekken die hun geld besteden in de centra in onze portefeuille. Het is van wezenlijk belang dat winkelcentra een attractieve omgeving op een passende locatie bieden waar producten zichtbaar zijn en kunnen worden aangeraakt en uitgeprobeerd. Daarom richt Eurocommercial zich op renovatie en verbetering van de dienstverlening aan de klant.

Commentatoren spreken van een mogelijke waardedaling van objecten in Italië. Dit geldt wellicht voor objecten van mindere kwaliteit, maar als een winkelcentrum van echte topkwaliteit op de markt zou komen, zou daar volgens ons veel belangstelling van zowel binnenlandse als internationale kopers voor bestaan.

Carugate, Milaan (Lombardije)

# Carosello

Carosello is het toonaangevende winkelcentrum in Milaan en ligt aan de ringweg rond de stad, tegenover IKEA en Leroy Merlin. Er is op deze locatie al sinds 1972 een hypermarkt gevestigd, waardoor Carosello historisch gezien een onbetwiste positie heeft.

Totale verhuurbare oppervlakte	52.842m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	23.810m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Carrefour)	27.743m <sup>2</sup>
Overige	1.289m <sup>2</sup>
In eigendom	52.842m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	281,40
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	17,99
Huurstijging	5,05%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	8.380
Omzetgroei	-1,60%
Huisvestingskosten als % van de omzet	6,90%
Bezoekers 2011/12 (mln)	8,3
Belangrijkste huurders	Carrefour, Saturn, Oviessa, H&M, Zara, Apple, Hollister



# Curno

Het eerste winkelcentrum dat door Eurocommercial in Italië werd aangekocht, Curno, blijft prima presteren met een verhouding huisvestingskosten/omzet van slechts 7,4%, ondanks dat de effecten van nieuwe concurrentie voelbaar worden. Er zijn plannen in voorbereiding om de huurdersmix te versterken.

Totale verhuurbare oppervlakte	36.292m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	15.597m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Auchan)	18.195m <sup>2</sup>
Overige	2.500m <sup>2</sup>
In eigendom	18.097m <sup>2</sup>
Waarde (€mln)	96,20
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	6,78
Huurstijging	2,80%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	8.230
Omzetgroei	-11,10%
Huisvestingskosten als % van de omzet	7,40%
Bezoekers 2011/12 (mln)	7,2
Belangrijkste huurders	Media World, Passatempo, Cisalfa, Brek



Ferrara (Emilia Romagna)

# Il Castello

Il Castello is het toonaangevende winkelcentrum in Ferrara, met een succesvolle Ipercoop-hypermarkt als anchorwinkel. In 2012 werd een renovatie afgerond. Hierbij werden de openbare ruimten en de natuurlijke lichtinval verbeterd en nieuwe speelterreinen voor kinderen ingericht.

Totale verhuurbare oppervlakte	38.457m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	17.850m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	17.837m <sup>2</sup>
Overig	2.770m <sup>2</sup>
In eigendom	20.620m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	101,20
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	7,03
Huurstijging	4,96%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.380
Omzetgroei	-3,30%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,40%
Bezoekers 2011/12 (mln)	5,0
Belangrijkste huurders	Euronics, Oviessa, Cisolfa, H&M





# I Gigli

Het aantal bezoekers nam in de loop van het jaar met 17% toe dankzij extra parkeerplaatsen, meer koopzondagen en de komst van nieuwe merken, waaronder Apple. In de zomer van 2012 opende Hollister een vestiging in I Gigli. Hierdoor zullen de prestaties van het winkelcentrum naar verwachting nog verder verbeteren.

In juni 2012 werd naast het winkelcentrum een klein retailpark geopend, waardoor het winkelaanbod in sectoren die binnen het centrum ondervertegenwoordigd waren, werd versterkt.

Totale verhuurbare oppervlakte	82.787m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	54.257m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Panorama)	12.727m <sup>2</sup>
Retailpark	4.663m <sup>2</sup>
Bioscoop	11.140m <sup>2</sup>
In eigendom	61.316m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	256,10
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	15,57
Huurstijging	2,15%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	8.475
Omzetgroei	11,30%
Huisvestingskosten als % van de omzet	6,80%
Bezoekers 2011/12 (mln)	16,1
Belangrijkste huurders	Leroy Merlin, Media World, Coin, Zara, Apple, Hollister



Imola (Emilia Romagna)

# Centro Leonardo

Als enige winkelcentrum in Imola heeft Centro Leonardo nog altijd een leidende positie in zijn verzorgingsgebied. Onlangs opende Zara een vestiging in het winkelcentrum, waardoor het winkelaanbod verder werd versterkt.

Totale verhuurbare oppervlakte	33.026m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	15.252m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	17.774m <sup>2</sup>
In eigendom	15.252m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	72,30
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	4,86
Huurstijging	3,76%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5.890
Omzetgroei	-5,30%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,80%
Bezoekers 2011/12 (mln)	4,6
Belangrijkste huurders	Media World, Ovieste, Pittarello, Zara



# I Portali

I Portali werd in 2009 gekocht en is gelegen aan de oostrand van de stad vlakbij de ringweg. Het winkelcentrum wordt binnenkort gerenoveerd. Het is de bedoeling dat er beduidend meer natuurlijke lichtinval komt, dat de vloer wordt vernieuwd en dat de piazza's worden gerenoveerd.

Totale verhuurbare oppervlakte	24.810m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	7.940m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	16.989m <sup>2</sup>
In eigendom	7.940m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	43,20
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,83
Huurstijging	6,12%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	7.030
Omzetgroei	-4,40%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,10%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,7
Belangrijkste huurders	Oviesse, Bata

## Renovatie



Cremona (Lombardije)

# Cremona Po

Eurocommercials meest recente aankoop in 2011 was Cremona Po. Dit winkelcentrum ligt het dichtst bij het centrum van de stad en het grootste deel van de bevolking. Er zijn onderhandelingen gaande om de toegang via de weg aan te passen om de doorstroming te verbeteren en het externe retail park beter bereikbaar te maken.

Totale verhuurbare oppervlakte	42.938m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	20.626m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	14.500m <sup>2</sup>
Retail park	5.674m <sup>2</sup>
Overig	2.138m <sup>2</sup>
In eigendom	28.438m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	80,60
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	6,06
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5.360
Omzetgroei	-2,90%
Huisvestingskosten als % van de omzet	11,30%
Bezoekers 2011/12 (mln)	4,7
Belangrijkste huurders	H&M, Ovesse, Expert, Sport Specialist, Pull & Bear, Stradivarius



# Centro Lama

Een van de kleinere winkelcentra van Eurocommercial, Centro Lama, ligt vlak bij het centrum van Bologna. De stedelijke ligging van dit stabiele, goed presterende winkelcentrum kan verder worden versterkt als het 'klikken en afhalen'-concept in Italië ingang vindt.

Totale verhuurbare oppervlakte	16.610m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	5.574m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	11.036m <sup>2</sup>
In eigendom	5.574m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	38,10
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,66
Huurstijging	2,35%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5,285
Omzetgroei	-7,80%
Huisvestingskosten als % van de omzet	13,00%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,7
Belangrijkste huurders	Camaïeu, Camst, Benetton



Mantua (Lombardije)

# La Favorita

La Favorita is gelegen aan de noordrand van de stad en heeft een Ipercoop-hypermarkt als anchorwinkel. Het is de belangrijkste winkelbestemming in het verzorgingsgebied. De aantrekkingskracht van het winkelcentrum wordt nog vergroot door een extern retailpark (ook eigendom van Eurocommercial), een megabioscoop en een doe-het-zelfzaak als anchorwinkel.

Totale verhuurbare oppervlakte	29.879m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	7.400m <sup>2</sup>
Retail park	6.279m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	11.000m <sup>2</sup>
Brico	2.700m <sup>2</sup>
Bioscoop	2.500m <sup>2</sup>
In eigendom	13.679m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	47,40
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	3,40
Huurstijging	-1,79%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5.490
Omzetgroei	-6,80%
Huisvestingskosten als % van de omzet	8,50%
Bezoekers 2011/12 (mln)	2,7
Belangrijkste huurders	Media World, Oviessa, Piazza Italia, Scarpe & Scarpe, Bernardi



# Centroluna

Het kleinste winkelcentrum van Eurocommercial herbergt een van de beste presterende hypermarkten in de portefeuille. Een geplande uitbreiding is uitgesteld; wel zal de winkelgalerij worden gerenoveerd.

Totale verhuurbare oppervlakte	15.128m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	3.548m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Ipercoop)	11.580m <sup>2</sup>
In eigendom	3.548m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	25,40
Bezettingsgraad	98%
Huuropbrengst (€ mln)	1,82
Huurstijging	1,77%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.095
Omzetgroei	-3,10%
Huisvestingskosten als % van de omzet	10,50%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,2
Belangrijkste huurders	Piazza Italia, Benetton





# Zweden

“De verhuurmarkt in Zweden is solide en de meeste winkelketens zijn nog steeds bereid nieuwe vestigingen te openen wanneer zich interessante mogelijkheden voordoen. De afgelopen tien jaar hebben Scandinavische en Duitse winkelketens de markt gedomineerd, maar nu proberen enkele nieuwe Zuid-Europese en Amerikaanse winkelketens de Zweedse markt te betreden. Voor de verhuurders biedt dit mogelijkheden tot remerchandising, en voor de consument betekent het een ruimere keuze.”

Afgebeeld

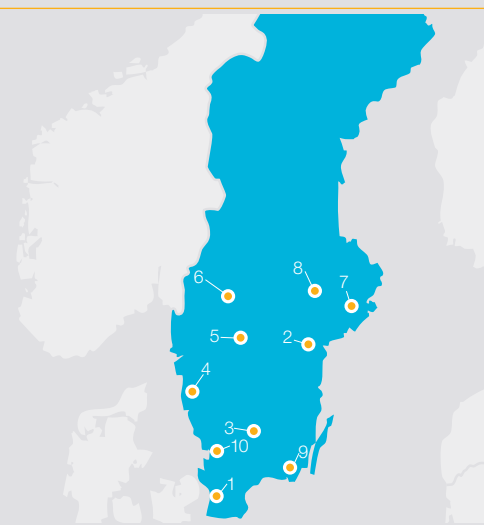
Martin Bjööm,  
Vastgoeddirecteur

Fredrik Forsling,  
Hoofd verhuur





1. <a href="#">Burlöv Center</a> Malmö (Skåne)	Winkelcentrum
2. <a href="#">Ingelsta Shopping</a> Norrköping (Östergötland)	Winkelcentrum en retailpark
3. <a href="#">Grand Samarkand</a> Växjö (Småland)	Winkelcentrum
4. <a href="#">421</a> Gothenburg (Västergötland)	Winkelcentrum
5. <a href="#">Elins Esplanad</a> Skövde (Västergötland)	Winkelcentrum
6. <a href="#">Bergvik</a> Karlstad (Värmland)	Winkelcentrum
7. <a href="#">Moraberg</a> Södertälje (Södermanland)	Retailpark
8. <a href="#">Hälla Shopping</a> Västerås (Västmanland)	Winkelcentrum
9. <a href="#">Kronan</a> Karlskrona (Blekinge)	Galerij in stadscentrum
10. <a href="#">Mellby Center</a> Laholm (Halland)	Winkelcentrum



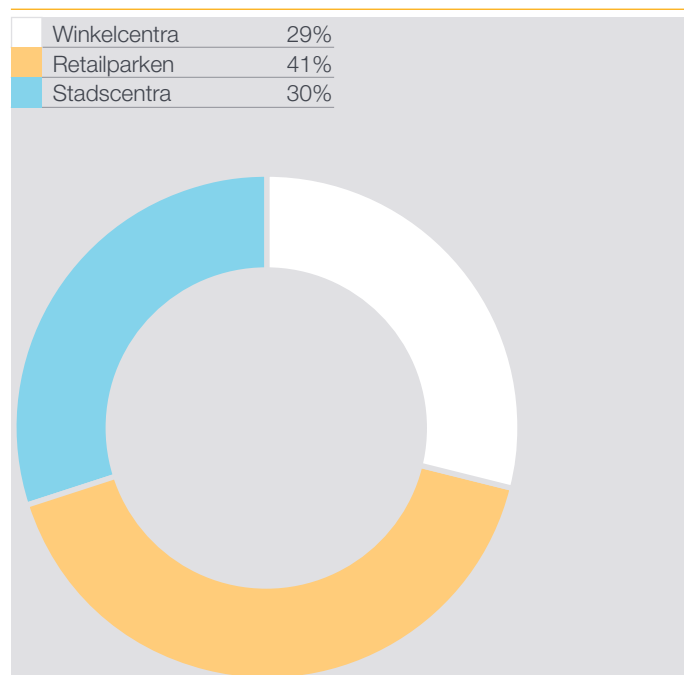
## Winkelvastgoedmarkt in Zweden

Winkelcentra spelen een belangrijke rol in de Zweedse detailhandel sinds in de jaren zestig de eerste gemeentelijke centra werden gebouwd. In die periode breidden de steden zich uit en de belangrijkste taak van deze winkelcentra was om te voorzien in de vraag naar levensmiddelen, andere producten en gemeenschapsdiensten (banken, apotheken, bibliotheken, enz.). Vergeleken met andere landen wordt in Zweden een relatief groot deel van de totale uitgaven van consumenten in winkels besteed in winkelcentra. Veel centra bevinden zich in de steden en hebben galerijen met meerdere verdiepingen. Vaak is er daarnaast één speciaal winkelgebied buiten de stad. Grote winkelpanden komen ook vrij veel voor, maar deze bieden hoofdzakelijk onderdak aan winkels die 'massaproducten' verkopen in de sectoren elektronica, sport en doe-het-zelf.

ICA is verreweg de belangrijkste levensmiddelenketen in Zweden. Zij heeft 45% van de markt in handen met diverse merken, waarvan de Maxi-hypermarkt de grootste is. ICA wordt gevolgd door Coop, Axfood en het snelgroeiende Bergendahls. Deze levensmiddelenconcerns zijn vaak bij elkaar gevestigd in hetzelfde externe winkelgebied, gewoonlijk naast maar bij voorkeur niet in winkelcentra. De hypermarkten hebben zelden zo'n enorme omvang als in Frankrijk. Daardoor is er ook maar weinig sprake van schaalverkleining en heeft een gemiddelde hypermarkt in Zweden op dit moment een verhuurbare oppervlakte van ongeveer 8.000m<sup>2</sup> tot 10.000m<sup>2</sup>.

### Winkellandschap

% van vloeroppervlakte



Bron: Köpcentrumkatalogen, ECP onderzoek

In de meeste sectoren domineren Zweedse winkelketens de markt, waaronder H&M, Lindex en Gina Tricot (mode), Stadium (sport), Clas Ohlson, IKEA (woninginrichting) en Elgiganten (elektronica). Andere Scandinavische winkels spelen echter eveneens een belangrijke rol, vooral in de modesector, waar Bestseller (Deens) en de Varner Groep (Noors) elk diverse merken voeren. Sommige Duitse ketens krijgen meer invloed, zoals Media Markt (elektronica), Bauhaus (doe-het-zelf) en New Yorker (mode). Grote internationale concerns als Inditex, Apple en Abercrombie & Fitch zijn nog maar net begonnen zich in Zweden te vestigen.

De afgelopen jaren is de concurrentie in de elektronica-sector toegenomen. Media Markt en Elgiganten zijn nu de onbetwiste marktleiders, ten koste van enkele van de zwakkere merken als OnOff, dat in 2011 failliet is gegaan. Ook in de sportsector wordt het steeds drukker met nieuwkomers uit Frankrijk (Decathlon) en Noorwegen (XXL), die de dominante lokale spelers, Stadium en Intersport, concurrentie aandoen. De apotheken zijn in 2009 gedereguleerd, wat heeft geleid tot een gevarieerder aanbod en een grotere keuze voor de consument. Het is echter onwaarschijnlijk dat de overheid haar handen van de streng gereguleerde alcoholsector (Systembolaget) zal aftrekken, hoewel veel consumenten hier voorstander van zijn.

## Belangrijke detailhandelsgroepen

### Levensmiddelen



ICA  
Coop  
Axfood  
Bergendahls  
Lidl

### Elektronica



Elgiganten  
Media Markt  
Expert  
Netonnet  
Siba

### Mode en schoenen



H&M  
RNB  
Varner Retail  
Lindex  
KappAhl

### Sport



Stadium  
Intersport  
Team Sportia  
XXL/Vildmark

# Winkelvastgoedmarkt in Zweden

## Internet

Online detailhandelsverkoop als % van de totale detailhandelsverkoop\*

3,2% → 5,7%

2010

2016

De onlinewinkelmarkt in Zweden is relatief ver ontwikkeld, hoewel een groot deel van de internetverkoop simpelweg de vroegere postordermarkt heeft vervangen, die door winkelketens als H&M en Clas Ohlson werd gedomineerd. Ondanks het feit dat de winkelmarkt in Zweden al vroeg gebruik ging maken van internet, maken de onlineverkoop nog altijd slechts een klein deel van de totale winkelmarkt uit. De grootste onlinemarkten zijn elektronica en mode. Meer dan de helft van de verkoop van boeken vindt nu online plaats.

Online levensmiddelenverkoop als % van de totale levensmiddelenverkoop\*\*

0,9%

In Zweden wordt minder dan 1% van de omzet in levensmiddelen behaald uit online verkoop. De zeer hoge meerkosten voor bezorging en personeel vormen een grote belemmering. Daardoor behouden de hypermarkten hun sterke positie als de belangrijkste anchorwinkels van winkelcentra in de voorsteden.

\* Bron: Forrester Research Inc., Online Retail Forecast, 2011 to 2016 (West-Europa), februari 2012. Hierin zijn dienstverlening, reizen, autohandel, geneesmiddelen op recept, videogames en online gokspelen buiten beschouwing gelaten

\*\* Bron: Exane BNP Paribas

## Regelgeving voor projectontwikkeling

Zweden kent geen nationaal of regionaal kader voor ruimtelijke ordening; de controle daarop ligt in handen van de gemeenten. Vaak staan zij slechts winkels in één gebied buiten de stad toe en proberen zij de belangen van het stadscentrum te beschermen. Er worden veel gemakkelijker vergunningen verleend voor winkelboxen dan voor traditionele winkelcentra. Wel worden uitbreidingen van bestaande winkelcentra toegestaan, mits voor voldoende parkeerplaatsen en adequate toegang wordt gezorgd. Eurocommercial is erin geslaagd sinds 2006 vijf uitbreidingen voor ongeveer €134 miljoen te realiseren. Wanneer een winkelbestemmingsplan eenmaal is goedgekeurd, is voor de ontwikkeling een standaardbouwvergunning nodig, zonder extra detailhandelsvergunningen zoals in Frankrijk en Italië.



Grand Samarkand, Växjö



Mellby Center, Laholm



Kronan, Karlskrona



Ingelsta Shopping, Norrköping

## Winkeldichtheid

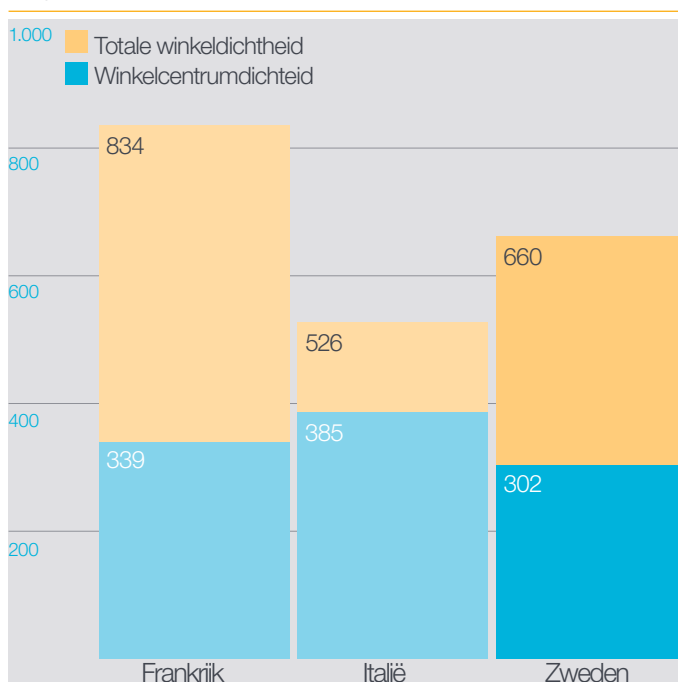
Doordat in Zweden van de winkels in winkelstraten een groot gedeelte in overdekte galerijen is gevestigd, bestaat in dit land het merendeel van de totale winkeldichtheid zoals weergegeven in de grafiek hieronder, uit winkeloppervlakte in stadscentra. Dit is een verschil met Frankrijk en Italië, waar de meeste winkels in de stadscentra zijn gevestigd in afzonderlijke panden in winkelstraten, die niet worden meegenomen in de berekening van de dichtheid.

## Huurkarakteristieken

# 3–5 jaar

Huurovereenkomsten hebben gewoonlijk een looptijd van drie tot vijf jaar voor winkels, vijf tot tien jaar voor grote anchorwinkels en tot vijftien jaar voor hypermarkten. De meeste huurovereenkomsten omvatten een basishuur, die jaarlijks in januari wordt geïndexeerd, meestal tot 100% van de consumentenprijsindex, en daarnaast een omzethuurbepaling. Aan het eind van een huurperiode worden nieuwe huurovereenkomsten doorgaans afgesloten tegen de markthuur. Sleutelgelden en vertrekpremies komen weinig voor. Hoewel in Zweden van oudsher wordt gewerkt met brutohuren (waarin dus alle kosten zijn inbegrepen), heeft Eurocommercial haar huurovereenkomsten aan de Europese standaarden aangepast. Tegenwoordig wordt 85% van haar exploitatiekosten gedekt door normale regelingen voor servicekosten. Verzekeringen, vastgoedbeheer en groot onderhoud kunnen niet op de huurders worden verhaald.

**Eurocommercial winkelcentrumdichtheid**  
m<sup>2</sup> per 1.000 inwoners



Bron: ECP onderzoek

Alle dichtheidscijfers, uitgedrukt per 1.000 inwoners, betreffen ongeveer 80–90% van het totale aantal bezoekers aan een bepaald winkelcentrum en zijn ontleend aan door Eurocommercial gehouden enquêtes onder klanten. Hoewel de cijfers betrekking hebben op de verzorgingsgebieden van de winkelcentra van Eurocommercial, wordt ervan uitgegaan dat ze karakteristiek zijn voor soortgelijke verzorgingsgebieden in hetzelfde land.

**Totale winkeldichtheid:** Totale oppervlakte aan winkelcentra, retailparken, agglomeraties van winkelboxen en andere winkelgalerijen/warenhuizen met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

**Winkelcentrumdichtheid:** Alle winkelcentra met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000m<sup>2</sup>, met inbegrip van hypermarkten.

# Jaaroverzicht Eurocommercial Zweden

## Huurgroei

De huurgroei bedroeg over het verslagjaar 1,7% met 54 huurverlengingen en nieuwe overeenkomsten, met een gemiddelde stijging van 6%. Ondanks een positieve huurindexering van 2,1% daalde de huurgroei door een iets lagere omzethuur, maar vooral door de leegstand van twee voormalige OnOff-units (elektronica) in Burlöv Center in Malmö en Hälla Shopping in Västerås, als gevolg van faillissement.

## Winkelomzetten

Ondanks een gezonde economie en een stabiele werkgelegenheid ontwikkelden de winkelomzetten zich negatief, met een daling van 1,4% gedurende het boekjaar, doordat de voorzichtige Zweedse consumenten een historisch hoog spaarniveau handhaafden. In onze vijf hypermarkten namen de verkopen met 1,5% toe, maar dit cijfer werd meer dan tenietgedaan door een lagere omzet in de galerijen (-3,2%). De laatste zes maanden liepen de zaken weer beter en werd een totale omzetsijging van 1% bereikt. Deze groei was vooral te danken aan de vijf hypermarkten (+4%) en de winkelcentra in Gothenburg, Växjö, Skövde en Norrköping (resp. +6,6%, +5,8%, +5,2% en +3,2%).

## Vastgoedmarkt

De winkelvastgoedmarkt bleef actief in de topcategorie, waarbij de vraag vooral kwam van buitenlandse investeerders, die met name geïnteresseerd waren in retailparken en winkelcentra met een waarde van minder dan €75 miljoen. Hun belangstelling is voor een deel defensief, omdat ze worden aangetrokken door een stabiele economie buiten de eurozone. De markt voor objecten van mindere kwaliteit blijft zwak en recent zijn diverse transacties afgeketst. De opvallendste transactie van het jaar was de verkoop van drie winkelgalerijen in het centrum van Stockholm door RBS aan het grote Zweedse pensioenfonds AMF voor ongeveer €450 miljoen, met een nettorendement van naar verluidt minder dan 4,75%.

## Taxatiewaarden

De waarde van de Zweedse portefeuille van Eurocommercial is de afgelopen twaalf maanden met 2,5% gestegen en sinds de laatste gerapporteerde externe taxatie in december 2011 met 0,4%. Het gemiddelde nettorendement op de portefeuille bedraagt op dit moment 5,6%, wat neerkomt op een daling van 10 basispunten over het boekjaar. De rendementen variëren tussen 5,4% (Bergvik) en 6,7% (Hälla Shopping).



Onderscheiding voor winkelcentrum van het jaar in Scandinavië



Eurostop, Halmstad

## Aankoop en verkoop

In augustus 2012 heeft Eurocommercial de aankoop voltooid van Eurostop, buiten Halmstad – een stad van ruim 90.000 inwoners gelegen tussen Malmö en Gothenburg aan de snelweg E6/E20. Dit betreft twee afzonderlijke aankopen – een Coop-hypermarkt van 10.800m<sup>2</sup> en de aangrenzende winkelgalerij van 13.600m<sup>2</sup> met 31 winkels, waaronder Willy's, H&M, KappAhl, Lindex en Systembolaget. Bij de aankoop van de winkelgalerij zijn ook een 4.160m<sup>2</sup> groot hotel, evenals kantoren en opslagfaciliteiten inbegrepen. Eurocommercial is van plan het object te moderniseren en met mogelijk 20.000m<sup>2</sup> uit te breiden, nu zij eigenaar is geworden van de twee delen van het winkelcentrum op de 126.000m<sup>2</sup> grote locatie. Zij moet daarvoor nog wel de benodigde bouwvergunningen krijgen. Er zijn al besprekingen gestart met de gemeente en met bestaande en potentiële huurders. De totale kosten van de aankoop bedragen ongeveer €64 miljoen, wat neerkomt op een netto-aanvangsrendement van ongeveer 6%. Als de uitbreiding doorgaat, zou het totaalrendement van het winkelcentrum tot boven 7% kunnen stijgen.

In september 2012 heeft Eurocommercial het Burlöv Center in Malmö, groot 42.178m<sup>2</sup>, verkocht voor een bedrag van SEK 1.158 miljoen, gelijk aan de taxatiewaarde per december 2011. Dit komt neer op een netto-aanvangsrendement van 5,5%. Eurocommercial heeft besloten tot verkoop van Burlöv Center na een aanzienlijke uitbreiding en renovatie in 2006 en na verbeteringen in het winkelaanbod in het centrum in de afgelopen jaren. Een gedeelte van de verkoopopbrengst zal herbelegd worden in de aankoop van Eurostop.

## Uitbreidingen en renovaties

De renovatie van Kronan in Karlskrona voor een bedrag van €1,5 miljoen is eind april voltooid en omvatte nieuwe vloeren, verlichting en borden en een nieuwe indeling voor de winkelunits van Stadium, Nilsson en McDonalds. Na deze werkzaamheden heeft Kronan zijn positie als dominante galerij in de stad heroverd.

In mei 2012 opende de uitgebreide Elgiganten-winkel na een project van €5 miljoen zijn deuren naast Ingelsta Shopping in Norrköping. De toonaangevende elektronikaketen in Zweden heeft voor vijftien jaar een nieuwe megawinkel van 4.500m<sup>2</sup> gehuurd. Het retailpark, waarin ook de doe-het-zelfwinkel K-Rauta (onderdeel van Kesco) is gevestigd in een unit van 6.300m<sup>2</sup>, heeft een goede zichtbaarheid vanaf de E4-autosnelweg en is nu beter geïntegreerd met Ingelsta Shopping. Hierdoor wordt het totale winkelgebied versterkt.

Grand Samarkand in Växjö, dat in 2011 werd uitgebreid en gerenoveerd, won de prijs van het Winkelcentrum van het Jaar 2011 in Zweden en Scandinavië. Het winkelcentrum blijft het erg goed doen met een omzetstijging van 8% in de laatste drie maanden tot juni 2012.

## Marketing

Net als de portefeuille zijn ook de marketinginspanningen gestaag verbeterd en gemoderniseerd. Alle winkelcentra hebben uitgebreide websites of mobiele apps en de meeste zijn aanwezig op de sociale-mediaplatforms, die steeds vaker voor marketingcampagnes worden ingezet. Diverse grotere centra geven nu cadeaubonnen uit die uitermate populair blijken te zijn, vooral in de aanloop naar kerst. Deze bonnen helpen het winkelcentrum extra omzet te maken en nieuwe klanten aan te trekken. Ze kunnen bovendien goed worden ingezet als prijzen bij wedstrijden in een centrum. Ook wordt meer aandacht geschonken aan het verbeteren van de klantbeleving in het winkelcentrum door kinderopvang en diensten met toegevoegde waarde, bijvoorbeeld personal shoppers aan te bieden.

## Vooruitzichten

In 2013 zal er opnieuw sprake zijn van een gematigde huurgroei met een lagere inflatie en dus een beperkte indexering – vermoedelijk niet meer dan 1%. Winkeliers zijn voorzichtiger met uitbreidingsplannen maar willen hun units in de betere winkelcentra graag behouden. Daarom verwachten we geen grote veranderingen in onze huidige percentages leegstand en huurachterstanden, die historisch laag zijn (respectievelijk 0,9% en 0,16%).

Er blijkt vanuit het buitenland nog altijd vraag naar winkelvastgoed te zijn waaraan niet wordt voldaan. Dat zal naar verwachting meer dan voldoende zijn om rendementen op of rond de huidige niveaus te houden.

## Halmstad (Halland)

# Eurostop

In augustus 2012 verwierf Eurocommercial de twee delen van het Eurostop-winkelcentrum, dat bestaat uit een Coop-hypermarkt en de aangrenzende winkelgalerij. Nu het object uitsluitend het eigendom is van Eurocommercial, ligt het in de bedoeling het object te moderniseren en met maximaal 20.000m<sup>2</sup> uit te breiden. De bouwvergunningen moeten nog worden verkregen.

Totale verhuurbare oppervlakte	31.129m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	13.643m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Coop Forum)	10.810m <sup>2</sup>
Hotels/Kantoren	5.346m <sup>2</sup>
Overig	1.330m <sup>2</sup>
In eigendom	31.129m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	64,00
Bezettingsgraad	99%
Belangrijkste huurders	Coop Forum, Willy's, H&M, Lindex, KappAhl, Systembolaget







Malmö (Skåne)

# Burlöv Center

Burlöv Center heeft onlangs zijn veertigste verjaardag gevierd en werd in 2006 volledig gerenoveerd en uitgebreid. Coop heeft aangekondigd dat zij haar nabijgelegen concurrerende hypermarkt in Stora Bernstorp gaat sluiten en in haar unit in Burlöv gaat investeren. Dit zal de positie van het winkelcentrum versterken.

Eurocommercial heeft op 17 september 2012 Burlöv Center verkocht. De verkoop zal op 15 november 2012 worden afgerond.

Totale verhuurbare oppervlakte	42.178m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	28.315m <sup>2</sup>
Hypermarkt (Coop Forum)	13.863m <sup>2</sup>
In eigendom	42.178m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	131,89
Bezettingsgraad	98%
Huuropbrengst (€ mln)	7,91
Huurstijging	-0,29%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5.345
Omzetgroei	-1,40%
Huisvestingskosten als % van de omzet	8,30%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,5
Belangrijkste huurders	Coop Forum, H&M, KappAhl, Lindex, Stadium, Systembolaget, Clas Ohlson, Cassels



# Ingelsta Shopping

Er zijn besprekingen met de gemeente gaande over een nieuwe toegang vanaf Stockholmsvägen – de belangrijkste toegangsweg naar de stad. Deze zal de verkeerscirculatie rond het winkelcentrum verbeteren en stroomlijnen. Elgiganten heeft kort geleden haar nieuwe megawinkel van 4.500m<sup>2</sup> geopend in het aangrenzende retailpark, dat ook in ons bezit is. Dit heeft geresulteerd in een versterking van het winkelgebied.

Totale verhuurbare oppervlakte	37.602m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	15.626m <sup>2</sup>
Retail park	12.395m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	9.581m <sup>2</sup>
In eigendom	37.602m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	112,17
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	6,60
Huurstijging	4,86%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	4.625
Omzetgroei	0,10%
Huisvestingskosten als % van de omzet	8,00%
Bezoekers 2011/12 (mln)	2,7
Belangrijkste huurders	ICA Maxi, H&M, KappAhl, Stadium, Lindex, Intersport, Gina Tricot, Elgiganten, K-rauta



Växjö (Småland)

# Grand Samarkand

Grand Samarkand is het enige buiten de stad gelegen winkelcentrum in Växjö en werd in 2011 herontwikkeld en uitgebreid. Vervolgens werd het tot Winkelcentrum van het Jaar gekozen voor zowel Zweden als Scandinavië. Het eerste jaar verliep uitzonderlijk goed; diverse winkeliers betalen al omzethuur.

Totale verhuurbare oppervlakte	34.480m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	18.579m <sup>2</sup>
Retail park	3.614m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	10.632m <sup>2</sup>
Kantoren	1.655m <sup>2</sup>
In eigendom	23.848m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	96,55
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	5,52
Huurstijging	6,25%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	4,870
Omzetgroei	9,30%
Huisvestingskosten als % van de omzet	8,00%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,0
Belangrijkste huurders	H&M, Stadium, New Yorker, Lindex, KappAhl, Gina Tricot, Esprit, Deichmann, Systembolaget





Högsbo/Sisjön, waar 421 is gevestigd, is het belangrijkste winkelgebied ten zuiden van Gothenburg, de tweede stad van Zweden. Het object heeft twee solide anchorwinkels, een ICA Maxi-hypermarkt en een elektronicawinkel van Media Markt.

Totale verhuurbare oppervlakte	33.422m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	18.522m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	11.783m <sup>2</sup>
Kantoren	3.117m <sup>2</sup>
In eigendom	33.422m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	84,70
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	5,18
Huurstijging	2,10%
Omzetgroei	2,80%
Huisvestingskosten als % van de omzet	10,20%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,1
Belangrijkste huurders	ICA Maxi, Media Markt, H&M, KappAhl, Lindex, Dressmann, Intersport, Hemtex



Skövde (Västergötland)

# Elins Esplanad

Elins Esplanad ligt even ten noorden van de stad en is het enige buiten de stad gelegen winkelcentrum in het verzorgingsgebied. Het winkelcentrum werd in 2008 gerenoveerd en met 10.000m<sup>2</sup> uitgebreid. De omzet blijft gestaag groeien mede dankzij de zeer succesvolle opening van een nieuwe Stadium-sportwinkel eind 2011.

Totale verhuurbare oppervlakte	28.783m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	17.994m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	10.039m <sup>2</sup>
Kantoren	750m <sup>2</sup>
In eigendom	28.783m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	76,15
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	4,82
Huurstijging	2,30%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6,475
Omzetgroei	2,10%
Huisvestingskosten als % van de omzet	7,30%
Bezoekers 2011/12 (mln)	3,8
Belangrijkste huurders	ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Elgiganten, Stadium, Clas Ohlson, H&M



# Bergvik

Bergvik is het belangrijkste buiten de stad gelegen winkelcentrum in de regio en kent nog altijd een meer dan gemiddelde huurgroei. De besprekingen met de gemeente over een mogelijke uitbreiding van de galerij worden voortgezet. Voor een dergelijke uitbreiding is zeer veel belangstelling van huurders.

Totale verhuurbare oppervlakte	48.382m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	13.754m <sup>2</sup>
Hypermarkten (ICA, Coop)	30.000m <sup>2</sup>
Winkelunits	4.400m <sup>2</sup>
Kantoren	228m <sup>2</sup>
In eigendom	13.982m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	74,44
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	4,32
Huurstijging	3,18%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	6.700
Omzetgroei	-6,00%
Huisvestingskosten als % van de omzet	8,30%
Bezoekers 2011/12 (mln)	7,4
Belangrijkste huurders	H&M, Stadium, Intersport, Lindex, KappAhl, JC



Södertälje (Södermanland)

# Moraberg

Stadium nam dit jaar een nieuwe unit van 1.600m<sup>2</sup> in gebruik, terwijl Jysk haar winkel met 500m<sup>2</sup> uitbreidde. Dit heeft de huurdersmix en het winkelaanbod versterkt. Het grote retailpark is goed zichtbaar vanaf de drukste snelweg van het land ten zuiden van Stockholm.

Totale verhuurbare oppervlakte	19.043m <sup>2</sup>
In eigendom	19.043m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	49,47
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	2,98
Huurstijging	4,52%
Bezoekers 2011/12 (mln)	1,6
Belangrijkste huurders	Eliganten, Rusta, Jysk, Plantagen, Intersport, Julia, Stadium







Västerås (Västmanland)

# Hälla Shopping

Hälla Shopping behoort tot een belangrijk winkelgebied aan de oostelijke toegang tot de stad vanaf Stockholm. De omzet in de galerij heeft de afgelopen anderhalf jaar te lijden gehad van de verhuizing van IKEA en de opening van een concurrerend winkelcentrum van 35.000m<sup>2</sup> aan de westkant van de stad. Hälla blijft volledig verhuurd, met uitzondering van één externe unit, waar een winkel was gevestigd van elektronicaspecialist OnOff, die in 2011 failliet is gegaan.

Totale verhuurbare oppervlakte	20.152m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	8.152m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	10.000m <sup>2</sup>
Other retail	2.000m <sup>2</sup>
In eigendom	10.152m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	24,28
Bezettingsgraad	89%
Huuropbrengst (€ mln)	1,65
Huurstijging	-17,84%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	5.065
Omzetgroei	-34,70%
Huisvestingskosten als % van de omzet	12,50%
Bezoekers 2011/12 (mln)	5,0
Belangrijkste huurders	H&M, Stadium, KappAhl, Lindex, JC



Karlskrona (Blekinge)

# Kronan

De interne renovatie van Kronan (kosten: €1,5 miljoen) werd eind april 2012 voltooid. De grootste anchorwinkel, Stadium, heeft een nieuwe huurovereenkomst gesloten voor een grotere unit van 1.430m<sup>2</sup> en Nilsson heeft onlangs een prestigieuze schoenenwinkel geopend.

Totale verhuurbare oppervlakte	7.052m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	5.878m <sup>2</sup>
Kantoren	1.174m <sup>2</sup>
In eigendom	7.052m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	20,75
Bezettingsgraad	98%
Huuropbrengst (€ mln)	1,47
Huurstijging	-4,87%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	3.900
Omzetgroei	-8,90%
Huisvestingskosten als % van de omzet	9,30%
Bezoekers 2011/12 (mln)	1,3
Belangrijkste huurders	Stadium, KappAhl, Gina Tricot, MQ, Brothers, Sisters, Nilsson, Esprit





Laholm (Halland)

# Mellby Center

De renovatie van Mellby Center werd in november 2011 volgens schema en binnen het budget voltooid. Ook de belangrijkste huurder, ICA Maxi, heeft haar hypermarkt kort geleden gerenoveerd en de huurovereenkomst verlengd.

Totale verhuurbare oppervlakte	11.550m <sup>2</sup>
Winkelcentrum/Galerij	3.315m <sup>2</sup>
Hypermarkt (ICA Maxi)	8.235m <sup>2</sup>
In eigendom	11.550m <sup>2</sup>
Waarde (€ mln)	19,49
Bezettingsgraad	100%
Huuropbrengst (€ mln)	1,44
Huurstijging	3,06%
Omzet boetieks <300m <sup>2</sup> (€/m <sup>2</sup> )	3.830
Omzetgroei	1,10%
Huisvestingskosten als % van de omzet	6,60%
Bezoekers 2011/12 (mln)	0,9
Belangrijkste huurders	ICA Maxi, KappAhl, Lindex, Dressmann



## Verantwoord ondernemen

Eurocommercial zet zich ervoor in eventuele negatieve gevolgen van haar zakelijke activiteiten voor het milieu waar mogelijk tot het minimum te beperken. In haar uitbreidings- en renovatieprogramma werkt de Vennootschap aan betere machines en installaties. Zij gebruikt milieuvriendelijke bouwmaterialen en zorgt voor een grotere biodiversiteit op de locaties. Bij de komende projecten in de Franse winkelcentra Saint Doulchard en Chasse Sud gaat het voornamelijk om modernisering van installaties en meer beplanting op de parkeerterreinen.

De winkelcentra van Eurocommercial spelen een belangrijke rol in het samenbrengen van lokale gemeenschappen, niet alleen om te winkelen maar ook voor amusement, educatie en de ondersteuning van goede doelen.

Hieronder worden enkele voorbeelden gegeven van de wijze waarop onze winkelcentra trachten hun omgeving te verbeteren en hun lokale gemeenschappen te ondersteunen.



### Passage du Havre, Parijs

#### Une Oasis de Shopping

Passage du Havre is het afgelopen jaar grondig gerenoveerd, met als doel een oase van rust in het drukke centrum van Parijs te creëren. Rond het centrale plein zijn 'groene muren' van planten aangebracht en de bestaande kleine tuin is uitgebreid en bevat nu een buitencafé waar bezoekers zich kunnen ontspannen. De huisstijl van het winkelcentrum is vernieuwd om de nieuwe kenmerken beter te communiceren.



### Carosello, Milaan

#### 1.000 auguri – a impatto zero

Carosello voerde in 2011 een milieuvriendelijke kerstcampagne. Alle versieringen waren gemaakt van gerecyclede materialen en voor de verlichting in de galerij en de kerstboom werden energiezuinige lampen gebruikt. Klanten konden op een hometrainer stroom voor de lichtjes opwekken. De kerstcampagne was niet alleen milieuvriendelijk, maar bood ook de mogelijkheid om bezoekers voorlichting te geven over belangrijke milieuvraagstukken.



### 421, Gothenburg

#### Kom in beweging

421 vindt het belangrijk een goede gezondheid en conditie onder kinderen te bevorderen. Daarom organiseerde het winkelcentrum in de loop van het jaar diverse evenementen om gezinnen aan te sporen te gaan sporten. Het centrum werkte samen met lokale sportclubs en de huurders in het centrum om de klanten educatieve activiteiten en amusement over dit onderwerp aan te bieden.

In overeenstemming met de richtlijnen van de European Public Real Estate Association (EPRA) rapporteert Eurocommercial het energieverbruik van haar winkelcentra.

Impact-gebied	EPRA-indicatoren voor duurzaamheidsprestaties	Eenheden	Frankrijk	Italië	Zweden	Totaal	
Energie	3.1	Totaal energieverbruik uit elektriciteit [GRI: EN4]	kWh	7.709.959	27.451.351	47.256.545	82.417.855
		<i>waarvan uitsluitend verbruikt door huurders (vastgesteld met submeters)</i>		2.195.527	5.799.838	31.116.131	39.111.496
	3.2	Totaal energieverbruik uit wijkverwarming en koeling [GRI: EN4]		0	1.050.869	13.311.139	14.362.008
	3.3	Totaal energieverbruik uit brandstoffen [GRI: EN3]		665.259	17.399.702	0	18.064.961
Uitstoot van broeikasgassen	3.5	Totale directe uitstoot van broeikasgassen [GRI: EN16 – GHG-protocol scope 1]	kg CO <sub>2</sub> e	126.822	3.222.599	0	3.349.420
	3.6	Totale indirecte uitstoot van broeikasgassen [GRI: EN16 – GHG-protocol scope 2]		559.219	10.876.427	2.333.170	13.768.816
	3.6	Totale indirecte uitstoot van broeikasgassen [GRI: EN16 – GHG-protocol scope 3]		222.648	2.851.548	1.521.579	4.595.775
Water	3.8	Totale wateronttrekking [GRI: EN8 gedeeltelijk]	kubieke meters (m <sup>3</sup> )	273.716	243.776	66.497	583.989
		<i>waarvan uitsluitend verbruikt door huurders (vastgesteld met submeters)</i>		252.741	3.117	0	255.858
Afval	3.10	Totaal afvalgewicht [GRI: EN22]	1.000 kg	1.327	0	1.422	2.749
		Totaal afvalgewicht – gerecycled [GRI: EN22]		289	0	615	904
		Totaal afvalgewicht – verbranding met energierecuperatie [GRI: EN22]		0	0	807	807
		Totaal afvalgewicht – verbranding zonder energierecuperatie [GRI: EN22]		1.039	0	0	1.039
	3.11	Afvalpercentage naar wijze van verwijdering – gerecycled	aandeel op basis van gewicht (%)	22%	0%	43%	33%
		Afvalpercentage naar wijze van verwijdering – verbranding met energierecuperatie		0%	0%	57%	29%
	Afvalpercentage naar wijze van verwijdering – verbranding zonder energierecuperatie		78%	0%	0%	38%	

Impact-gebied	EPRA-indicatoren voor duurzaamheidsprestaties	Intensiteits-indicator	Frankrijk	Italië	Zweden	Totaal	
Energie	3.4	Energie-intensiteit gebouwen [GRI-CRESS: CRE1]	kWh/m <sup>2</sup> /jaar	266	523	525	393
Uitstoot broeikasgassen	3.7	Intensiteit broeikasgasemissies uit energie gebouwen [GRI-CRESS: CRE3]	kg CO <sub>2</sub> e/m <sup>2</sup> /jaar	30	184	42	110
Water	3.9	Waterintensiteit gebouwen [GRI-CRESS: CRE2]	m <sup>3</sup> /m <sup>2</sup> /jaar	1,06	3,14	1,19	2,10

De versochte informatie heeft betrekking op het kalenderjaar 2011. De uitstootgegevens zijn gebaseerd op de richtlijnen van het Britse Department for Environment, Food and Rural Affairs (DEFRA) en worden gerapporteerd aan de hand van het protocol voor broeikasgassen en de aanbevelingen van de EPRA voor best practice op het gebied van duurzaamheidsrapportage. Jones Lang LaSalle heeft Eurocommercial geholpen bij het produceren van deze gegevens conform de verslagleggingsrichtlijnen.

De gerapporteerde gegevens dekken 31 van de 31 panden voor alle prestatie-indicatoren voor energie, broeikasgassen en water waarover de verhuurder controle heeft, en 14 van de 31 panden voor afval. De gerapporteerde gegevens bevatten het totale door de verhuurder ingekochte energie- en waterverbruik in de panden van de Vennootschap.

De gegevens voor energie- en uitstootintensiteit worden gerapporteerd op basis van 'gedeelde diensten' als teller en gemeenschappelijke ruimten als noemer. Onder 'gedeelde diensten' wordt verstaan het door de verhuurder ingekochte verbruik voor gemeenschappelijke ruimten en eventuele diensten die worden geleverd aan huurdersruimten maar waarvan de omvang niet met submeters wordt vastgesteld. Wanneer het verbruik door huurders via submeters wordt vastgesteld, wordt dat verbruik buiten beschouwing gelaten in de 'gedeelde diensten'.

Eurocommercial erkent, zoals wordt aanbevolen in de aanbevelingen van de EPRA voor best practices duurzaamheid, dat de intensiteitsindicator kan worden beïnvloed door een niet geheel bij elkaar passende teller en noemer.

## Corporate governance

In overeenstemming met de Nederlandse Corporate Governance Code, wordt in dit hoofdstuk in grote lijnen de corporate governancestructuur van de Vennootschap uiteengezet, waaronder afwijkingen van de best practicebepalingen. Een gedetailleerde lijst van deze best practicebepalingen is opgenomen op de website van de Vennootschap.

### Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft de uiteindelijke zeggenschap over kwesties als statutenwijzigingen, vaststelling van de jaarrekening en winstbestemming. Ook heeft zij zeggenschap over benoeming, schorsing, ontslag en bezoldiging van directieleden en commissarissen.

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt in de regel jaarlijks gehouden in de eerste week van november. Certificaathouders mogen de vergadering bijwonen en hun stem uitbrengen. Op schriftelijk verzoek van aandeelhouders en certificaathouders, die alleen of gezamenlijk tenminste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, zijn de Raad van Commissarissen en de directie verplicht een Algemene Vergadering van Aandeelhouders bijeen te roepen, waarbij de oproep een nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen bevat. De voor de vergadering benoemde secretaris houdt notulen bij van het in de vergadering verhandelde. De notulen worden ondertekend door de voorzitter van de vergadering en de secretaris. De notulen worden in principe binnen drie maanden na de vergadering op de website van de Vennootschap geplaatst en exemplaren van de notulen zijn op verzoek gratis verkrijgbaar.

### Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen heeft als voornaamste taak toezicht te houden op de activiteiten van de Vennootschap en de directie te adviseren en begeleiden. Bij de vervulling van deze taken houdt de Raad van Commissarissen rekening met de belangen van alle stakeholders. De Raad van Commissarissen richt zich bij zijn toezicht op het behalen van de bedrijfsdoelstellingen en strategie. Verder houdt de Raad van Commissarissen toezicht op een juiste sturing van risicobeheersystemen en de uitvoering van interne controlesystemen, het vastgoed- en financiële rapportageproces en naleving van wet- en regelgeving. Ten slotte is de Raad van Commissarissen betrokken bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid van de Vennootschap en bekrachtigt hij de individuele bezoldiging van de directeuren op basis van het beleid en de bezoldigingsvoorstellen zoals goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

De commissarissen worden door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gekozen uit de kandidaten die door de vergadering van houders van prioriteits aandelen bindend worden voorgedragen. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De commissarissen zijn onafhankelijk van elkaar, van de directie en van welk belang dan ook. Krachtens de statuten treden de commissarissen volgens een rooster af. Gegeven de huidige samenstelling van de Raad van Commissarissen (vijf leden), zal iedere commissaris voor een periode van maximaal vier jaar worden benoemd. Voorstellen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders tot benoeming of herbenoeming worden deugdelijk onderbouwd. In het geval van een herbenoeming wordt rekening gehouden met de prestaties en het functioneren van de kandidaat in de hoedanigheid van commissaris. Het reglement van de Raad van Commissarissen bepaalt dat vanaf 2004 een commissaris maximaal voor een periode van 12 jaar zitting kan hebben in de Raad van Commissarissen. Een besluit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een commissaris kan worden genomen bij een absolute meerderheid van stemmen, welke meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. De Raad van Commissarissen heeft tevens besloten in zijn geheel te fungeren als Auditcommissie, Remuneratiecommissie alsmede Selectie- en Benoemingscommissie, gezien de omvang van de Vennootschap en haar organisatie en activiteiten.

De Raad van Commissarissen komt volgens een vast rooster ten minste vier maal per jaar bijeen. Daarnaast is er een speciale bijeenkomst waarin in afwezigheid van de directie, het eigen functioneren van de Raad van

Commissarissen, de relatie met de directie en de samenstelling, beoordeling en bezoldiging van de directie worden besproken. Het profiel waaraan de commissarissen dienen te voldoen wordt jaarlijks beoordeeld en waar nodig aangepast.

Er hebben zich in het verslagjaar geen zakelijke transacties voorgedaan waarbij belangenverstremming een rol zou kunnen hebben gespeeld. Alle zakelijke transacties tussen de Vennootschap en leden van de Raad van Commissarissen en de directie worden gepubliceerd in het jaarverslag.

Het profiel en het reglement van de Raad van Commissarissen en het rooster van aftreden voor commissarissen worden op de website van de Vennootschap geplaatst en zijn op verzoek gratis verkrijgbaar.

### De directie

De directie (Jeremy Lewis en Evert Jan van Garderen) is verantwoordelijk voor het besturen van de Vennootschap en haar dochterondernemingen. De directie draagt verantwoordelijkheid voor het werken naar en het bereiken van de bedrijfsdoelstellingen van de Vennootschap en haar dochterondernemingen, haar strategie en haar beleid. Naast het bepalen van de strategie en de implementatie daarvan, dient de directie het risicobeheer, de interne controle en de financiering te optimaliseren en de naleving van wet- en andere van toepassing zijnde regelgeving door de Vennootschap en haar dochterondernemingen te waarborgen.

De directeuren worden door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders benoemd uit de kandidaten die door de vergadering van houders van prioriteits aandelen bindend worden voorgedragen. Directeuren worden benoemd voor een hernieuwbare periode van maximaal vier jaar. De bezoldiging van de directeuren wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het Remuneratierapport. Het bezoldigingsvoorstel voor de directie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Commissarissen heeft in 2004 een Remuneratierapport opgesteld, dat jaarlijks wordt geactualiseerd en op de website van de Vennootschap is geplaatst. Een besluit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een directeur kan worden genomen bij een absolute meerderheid van stemmen, meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigende. Een mogelijke vergoeding die aan een directeur wordt uitgekeerd bij beëindiging van zijn dienstverband mag niet hoger zijn dan een jaarsalaris.

#### Jeremy Lewis, Directievoorzitter

Jeremy Lewis (67) is oprichter en directievoorzitter van de Vennootschap. Hij is Chartered Surveyor en heeft meer dan 45 jaar internationale ervaring in commercieel vastgoed en het besturen van beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen.

#### Evert Jan van Garderen, Financieel directeur

Evert Jan van Garderen (50), afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, is sinds 1994 in dienst bij de Vennootschap, nadat hij ervaring had opgedaan bij een groot advocatenkantoor en een internationale beleggingsgroep. Hij is registeraccountant en jurist.

#### Landendirecteuren

##### Peter Mills, Directeur

Peter Mills (53) is sinds 1993 in dienst bij Eurocommercial en is verantwoordelijk voor de activiteiten van de Vennootschap in Zweden. Voorheen was hij werkzaam bij een vooraanstaand internationaal vastgoedadviesbureau, waar hij zich bezighield met de winkelvastgoedbeleggingsmarkt in het VK en op het Europese vasteland. Peter Mills heeft Land Economy gestudeerd in Cambridge en is Chartered Surveyor.

##### Tom Newton, Directeur

Tom Newton (54) kwam in 1992 in dienst bij Eurocommercial, nadat hij ervaring had opgedaan in de vastgoedmarkten in het VK, Australië en op het Europese vasteland. Hij is betrokken bij het aankoopprogramma in Frankrijk en Italië en is verantwoordelijk voor alle Franse activiteiten van de Vennootschap. Tom Newton is afgestudeerd in moderne talen aan de universiteit van Durham en is Chartered Surveyor.

## Tim Santini, Directeur

Tim Santini (46) is sinds 1994 in dienst bij Eurocommercial en is verantwoordelijk voor de Italiaanse activiteiten van de Vennootschap. Voorheen was hij werkzaam bij een vooraanstaand internationaal vastgoedadviesbureau in Londen, waar hij projecten heeft uitgevoerd in het VK en op het Europese vasteland. Tim Santini heeft moderne talen gestudeerd aan de universiteit van East Anglia en is Chartered Surveyor.

## Beschermingsconstructies

De bescherming van de Vennootschap tegen vijandige overnames wordt gevormd door de honderd prioriteits aandelen welke zijn uitgegeven en worden gehouden door de Stichting Prioriteits aandelen Eurocommercial Properties. Het bestuur van de Stichting bestaat thans uit de voorzitter van de directie en een onafhankelijk lid. De voornaamste rechten die verbonden zijn aan deze prioriteits aandelen zijn het bepalen van het aantal directeuren en commissarissen, het opstellen van een bindende voordracht voor hun benoeming en goedkeuring van de winstbestemming van de Vennootschap. In alle overige opzichten zijn de prioriteits aandelen gelijk aan de gewone aandelen op naam.

Krachtens de door de aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders verleende bevoegdheden is de vergadering van houders van prioriteits aandelen tot 30 juni 2013 bevoegd tot uitgifte van nieuwe aandelen tot maximaal 50% van het geplaatst aandelenkapitaal en vaststelling van de voorwaarden van dergelijke uitgiftes, waarbij zij tevens het recht heeft om voorkeursrechten van huidige aandeelhouders te beperken of uit te sluiten. Dit geldt, mutatis mutandis, ook voor het verlenen van rechten tot het nemen van aandelen.

## Externe accountant

De externe accountant wordt benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en woont de vergadering van de Raad van Commissarissen met de directie bij waarin de halfjaar- en jaarcijfers worden besproken en vastgesteld. De kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers die zijn opgenomen in persberichten worden vóór de publicatie met de externe accountant besproken. De jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd en de halfjaarcijfers worden door de externe accountant aan een beperkte beoordeling onderworpen.

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders is bevoegd om de accountant vragen te stellen omtrent zijn verklaring inzake de getrouwheid van de jaarrekening. De externe accountant is bevoegd tijdens de vergadering daarover het woord te voeren.

## Corporate governance best practice

Na de publicatie van de Nederlandse Corporate Governance Code in december 2003, hebben de Raad van Commissarissen en de directie het effect van de Code op de corporate governance-structuur van de Vennootschap uitvoerig besproken. Er zijn verschillende codes en reglementen opgesteld en ingevoerd voor de Vennootschap en haar dochtermaatschappijen.

De Vennootschap voldeed op vier na aan alle best practicebepalingen van de Code en heeft haar statuten en administratievoorwaarden gewijzigd om de corporate governance-structuur verder in overeenstemming te brengen met de Code. Deze wijzigingen zijn tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 2 november 2004 besproken en goedgekeurd. Alle ingevoerde of gewijzigde codes en reglementen zijn op de website van de Vennootschap geplaatst.

Op 10 december 2008 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code haar verslag gepubliceerd met daarin wijzigingen op de Nederlandse Corporate Governance Code. De Vennootschap heeft extern advies ingewonnen over de implicaties van deze gewijzigde Code voor haar corporate governance-structuur. Dit advies is besproken tijdens een speciaal daarvoor belegde buitengewone vergadering van de directie en de Raad van Commissarissen in april 2009. Op basis van het advies en de uitkomsten van de vergadering zijn diverse aanpassingen doorgevoerd in de codes, regels en voorschriften van de Vennootschap om deze in overeenstemming te brengen met de gewijzigde Code. Deze documenten zijn op de website van de Vennootschap geplaatst.

De enige principes en best practicebepalingen van de gewijzigde Code die de Vennootschap niet volledig naleeft of die een toelichting vereisen, zijn:

### *Principe II.2 van de Code*

Het Nederlandse Burgerlijk Wetboek en de statuten van de Vennootschap bepalen dat de bezoldiging van ieder lid van de directie wordt bepaald en vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

### *Bepaling II.2.3 van de Code*

Bij het bepalen van de bezoldiging van de directie worden niet-financiële indicatoren niet in overweging genomen vanwege het karakter van de activiteiten van de Vennootschap. De voornaamste maatstaf voor bezoldiging is de koppeling van directiebeloning aan de belangen van aandeelhouders.

### *Bepaling III.3.5 van de Code*

De voorzitter van de Raad van Commissarissen, benoemd in 1997, is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders in november 2010 herbenoemd voor nog een termijn van vier jaar, die afloopt in november 2014. Hoewel zijn termijn de maximale zittingstermijn van de twaalf jaar van de Code overschrijdt, was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders vóór een termijn van nog vier jaar. De benoeming van een geschikte opvolger vindt plaats in 2014.

### *Bepaling IV.1.1 van de Code*

Bindende voordrachten voor de benoeming van bestuurders en commissarissen kunnen volgens het Nederlands Burgerlijk Wetboek bij aandeelhoudersbesluit terzijde worden geschoven met ten minste tweederde van de uitgebrachte stemmen, die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. De Vennootschap zal dit systeem, waarbij een ruime meerderheid van aandeelhouders en certificaathouders beslist, handhaven.

### *Bepaling IV.3.1 van de Code*

De Vennootschap houdt conference calls met analisten wanneer resultaten bekend worden gemaakt. Zij vindt het echter niet nodig om webcasts van haar aandeelhoudersvergaderingen, die overigens goed worden bezocht, aan te bieden.

### *Bepaling IV.3.13 van de Code*

De Vennootschap heeft geen beleid op hoofdlijnen geformuleerd inzake bilaterale contacten met aandeelhouders, maar zij zal aandachtig volgen hoe deze best practicebepaling door de sector in de nabije toekomst zal worden toegepast. De Vennootschap is van mening dat de huidige wet duidelijk is en voldoende richting geeft voor wat wel en niet is toegestaan met betrekking tot koersgevoelige informatie.

### *Bepaling V.3.1 van de Code*

De Vennootschap heeft met het oog op haar omvang geen interne accountant aangesteld.

## Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Winkelcentra spelen binnen lokale gemeenschappen een belangrijke rol als plaatsen waar mensen niet alleen komen om te winkelen, maar ook om zich te ontspannen en elkaar te ontmoeten. De Vennootschap streeft daarom naar maximale integratie in de omgeving. De Vennootschap zorgt voor entertainment en informatieve activiteiten in haar winkelcentra om het er voor de bezoekers nog plezieriger te maken. Vaak worden deze evenementen georganiseerd in samenwerking met een plaatselijke overheidsinstantie, een charitatieve instelling of een bedrijf dat het evenement sponsort ten behoeve van een goed doel. Veel winkelcentra van de Vennootschap zijn ook sponsor van plaatselijke sportteams.

De Vennootschap streeft ernaar om, zowel op niveau van de Groep als op operationeel niveau, het effect van haar zakelijke activiteiten op het milieu tot een minimum te beperken. In alle Zweedse winkelcentra wordt in meer of mindere mate gebruik gemaakt van hernieuwbare energie (biogas, water, wind en aardwarmte); in Frankrijk en Italië wordt de installatie van zonnepanelen overwogen bij een aantal panden, als onderdeel van doorlopend onderhoud en verbeteringswerkzaamheden. Verscheidene centra hebben faciliteiten om regenwater op te vangen voor irrigatie en installaties voor de verwerking van afval. Het vergrote winkelcentrum Carosello in Italië heeft een gazondak van 16.000 m<sup>2</sup>,

waardoor het winkelcentrum niet alleen goed is geïsoleerd en de temperatuur gereguleerd, zodat airconditioning minder vaak nodig is, maar ook de biodiversiteit van het gebied wordt verrijkt.

In alle winkelobjecten van de Vennootschap wordt gerecycled en in de meeste gevallen kunnen bezoekers hun eigen afval naar de winkelcentra brengen voor recycling. De Vennootschap streeft ernaar bij verdere verbeteringen en uitbreidingen van haar vastgoed meer milieuvriendelijke materialen en systemen te gebruiken om het energieverbruik terug te dringen en de hoeveelheid afval tot een minimum te beperken.

Op het niveau van de Groep heeft de Vennootschap een systeem voor videoconferencing geïnstalleerd om de interne reiskosten te reduceren. Ook hebben de meeste vestigingen nu een recyclingprogramma.

De Groep had in het verslagjaar gemiddeld 62 medewerkers (fte's) in dienst, waarvan 14 medewerkers werkzaam zijn in Nederland, 11 in het Verenigd Koninkrijk, 19 in Frankrijk, 11 in Italië en 7 in Zweden. 51 procent van de medewerkers zijn mannelijk en 49 procent vrouwelijk. Van het totaal aan werknemers zijn 6 jonger dan 30 jaar, 50 tussen de 30 en 50 jaar en 6 zijn ouder dan 50 jaar.

De Vennootschap is zich ervan bewust dat haar medewerkers haar belangrijkste kapitaal zijn. Daarom spoort ze medewerkers actief aan en ondersteunt ze hen tot het volgen van professionele trainingen en ontwikkelingsprogramma's. De Vennootschap wil een goede werkgever zijn. Dat zij hierin lijkt te slagen, blijkt wel uit de lange gemiddelde duur van de dienstverbanden en het zeer geringe personeelsverloop.

#### Organisatie

Sinds haar oprichting heeft Eurocommercial kantoren gehad in Amsterdam en Londen. De focus op Frankrijk, Italië en Zweden heeft genoodzaakt tot de opening van kantoren in Parijs, Milaan en Stockholm.

De drie directeuren die verantwoordelijk zijn voor vastgoed, brengen hun expertise in bij grote collectieve beleggingsbeslissingen, maar hebben tevens ook ieder een eigen geografische verantwoordelijkheid. Tom Newton is verantwoordelijk voor Frankrijk, Tim Santini voor Italië en Peter Mills voor Zweden.

De directie en regionale directeuren houden de Raad van Commissarissen van de Vennootschap door middel van formele rapportages en waar nodig informele besprekingen volledig op de hoogte van alle activiteiten.

#### Remuneratie

Het bezoldigingsbeleid voor de commissarissen en directeuren dat van toepassing is geweest in de voorgaande jaren, is niet gewijzigd. Commissarissen ontvangen een vaste bezoldiging. Directeuren komen in aanmerking voor een contante bonus als aanvulling op het basissalaris. Deze bonus is net als die van senior managers volledig en direct gekoppeld aan de jaarlijkse groei van de intrinsieke waarde van de Vennootschap per aandeel en van het dividend per aandeel. De variabele component is een percentage van het basissalaris en wordt berekend aan de hand van het eventuele groeipercentage. Er is sinds 2000 een aandelenoptieplan voor directeuren, landendirecteuren en bepaalde personeelsleden van de Vennootschap. Op basis van dit plan kunnen van tijd tot tijd aandelenopties worden toegekend. De opties kunnen niet eerder dan drie jaar na toekenning worden uitgeoefend, mits bepaalde doelen worden gehaald. Het bezoldigingsbeleid wordt uiteengezet in het remuneratierapport dat op de website van de Vennootschap is geplaatst. Een samenvatting van het remuneratierapport is opgenomen in het verslag van de Raad van Commissarissen op pagina 81.

#### Risicobeheer- en interne controlesystemen

De Vennootschap heeft de risico's waaraan zij wordt blootgesteld, zijnde strategische risico's, operationele risico's, financiële risico's, rapportagerisico's en compliancerisico's, in kaart gebracht.

De strategische risico's hebben vooral betrekking op de vastgoedsector en landenallocatie alsmede de timing van investeringen en verkopen en de daarbij behorende leningen. Onder operationele risico's vallen onder andere de selectie van vastgoed en huurders, prestaties van

leveranciers, derden en de eigen organisatie met haar systemen, maar ook de technische staat van het vastgoed en fiscale risico's. De financiële risico's betreffen rente- en valutarisico's alsmede (her)financieringsrisico's. De Vennootschap hanteert een zeer uitgebreid verzekeringsprogramma voor die risico's die doeltreffend en efficiënt gedekt kunnen worden.

De Vennootschap heeft een adequaat risicobeheer- en intern controlesysteem. Belangrijke onderdelen van het interne controlesysteem zijn een managementstructuur die erop gericht is effectief en in overleg beslissingen te kunnen nemen, maandelijks beoordeling van kernindicatoren zoals omzet in winkelcentra, huurontvangsten, leegstand, huurachterstanden en dubieuze debiteuren, en wekelijkse bijeenkomsten van de directie met lokale directeuren om de resultaten per land te bespreken en te vergelijken met budgetten en financiële plannen voor de lange termijn. Er zijn gedetailleerde procedures en verantwoordelijkheden voor de verschillende landenteams alsmede voor functiescheiding en autorisatiestructuren vastgesteld en geïmplementeerd. Tevens worden strikte procedures gevolgd voor het periodiek opstellen van maand-, kwartaal-, en jaarcijfers op basis van de gehanteerde grondslagen. Het interne managementrapportagesysteem is ontworpen om ontwikkelingen in de waarde van beleggingen en in opbrengsten en lasten op de voet te kunnen volgen. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van elektronische gegevensverwerking in geautomatiseerde, geïntegreerde centrale informatiesystemen. Er is een backup- en een herstelplan, zodat gegevens kunnen worden teruggevonden.

De Vennootschap heeft gezien haar omvang geen interne afdeling. De Raad van Commissarissen bespreekt de bevindingen van de externe accountant inzake de interne controle-omgeving van de Vennootschap met de directie en de externe accountant. De Raad van Commissarissen houdt toezicht op de interne controlestructuur en procedures en de beoordeling van risico's waar de Vennootschap en haar dochtervennootschappen mee worden geconfronteerd.

#### Beleid inzake risicobeheersing

De Vennootschap heeft een langetermijnbeleggingshorizon en bewaakt voorzichtig haar risico's die voortvloeien uit haar beleggingsbeleid. Er zijn controlemaatregelen ingevoerd met betrekking tot de uitvoering van haar beleid en het toezicht op de daarmee verband houdende resultaten en gevolgen. Er is een stelsel van beleid, richtlijnen, rapportagesystemen en functiescheidingen opgezet en thans in gebruik om de hiervoor genoemde controlemaatregelen te effectueren.

De managementstructuur en strategie van de Vennootschap zijn gericht op een maximale aandeelhouderswaarde tegen minimale risico's.

Alle belangrijke beslissingen ten aanzien van vastgoed, financiering en de groep worden besproken en beoordeeld tijdens de regelmatige bijeenkomsten van de directie samen met senior management in aanwezigheid van de directievoorzitter, de financieel directeur met zijn financiële team, de hoofden van de activiteiten in Frankrijk, Italië en Zweden, hun plaatsvervangers, de groepseconoom en de IR directeur. Het team beoordeelt het onderwerp – of het nu gaat om een aankoop, renovatieproject, vastgoedbeheer, verhuur, uitbreiding/verbouwing, verkoop, aantrekken van middelen of financiering – op basis van een aantal belangrijke criteria zoals financiële gevolgen, strategische aansluiting en het effect op de rest van de Vennootschap. De directie volgt de aanbevelingen van deze vergadering doorgaans op.

Er zijn verdere controlemaatregelen genomen om risico's te signaleren en te minimaliseren door bepaalde personen verantwoordelijkheden toe te kennen en procedures regelmatig te toetsen.

Gedurende het boekjaar is het herziene risicobeheerbeleid beoordeeld, besproken en goedgekeurd door directie en Raad van Commissarissen.

#### Strategisch risico

##### Landen- en sectorweging vastgoed

De Vennootschap belegt in een betrekkelijk voorspelbare vastgoedsector (winkels) in relatief welvarende en stabiele economieën (Frankrijk, Noord-Italië en Zweden) en beperkt economische en politieke risico's zodoende tot een minimum. Door het aantal en het type sectoren en landen waarin de Vennootschap actief is te beperken, heeft het management te allen



tijde een zeer goed begrip van en inzicht in de prestaties van het vastgoed, waardoor het risico wordt beperkt. Anderzijds wordt het risico verder verminderd door de diversificatie, welke wordt bereikt door binnen deze landen zowel in provincieplaatsen als hoofdsteden te beleggen, maar ook door de spreiding over een groot aantal huurders met een relatief kleine blootstelling aan een enkele huurder (grootste exposure op een enkele huurder is 4,0% van de totale portefeuillehuur).

### Timing van aan- en verkopen

Timing is bij alle beleggingen van essentieel belang en het management houdt rekening met de meest uiteenlopende randvoorwaarden, zoals van economische, politieke of fiscale aard.

De groepseconoom onderhoudt een gedetailleerd bestand met gegevens over de gebieden waarin de Vennootschap beleggingen heeft of overweegt te beleggen. Er worden aanzienlijke inspanningen verricht om demografische en economische gegevens over deze gebieden in kaart te brengen en daarmee het juiste moment voor een aankoop, uitbreidingsproject of verkoop te beoordelen. De managementstructuur is zodanig dat op basis van verstrekte informatie tijdig en efficiënt beslissingen kunnen worden genomen. De vastgoedexperts van de Vennootschap beschikken over gedetailleerde kennis van de relevante internationale vastgoedmarkten waarin zij gedurende vele jaren werkzaam zijn. Deze ervaring helpt hen ernstige fouten te voorkomen. Cijfers zoals de maandelijkse omzet van winkeliers, leegstand, achterstallige huur en dubieuze debiteuren worden ook regelmatig beoordeeld en meegenomen in de besluitvorming.

### Operationeel risico

#### Keuze van vastgoed

De Vennootschap streeft ernaar risico's te beperken door te beleggen in vastgoed op basis van huren die bestand zijn tegen een daling in de consumentenbestedingen en rendement dat passend is gezien de financieringskosten. Alvorens tot een aankoop over te gaan, onderwerpt het management het object aan een zorgvuldig due diligence onderzoek, daarin bijgestaan door externe partijen zoals vastgoedadviseurs, advocaten, taxateurs, belastingadviseurs en accountants.

#### Keuze van huurders en kredietrisico

De kredietwaardigheid van huurders wordt in detail onderzocht en bankgaranties of waarborgsommen worden altijd verlangd in Frankrijk en Italië maar niet in Zweden waar dit geen marktpraktijk is. De prestaties van het vastgoed worden beoordeeld op basis van de maandelijkse omzetcijfers, leegstand en achterstallige huur. Deze informatie stelt het managementteam in staat snel een beeld te vormen van hoe een huurder presteert en wat de invloed is op de prestaties van de rest van het centrum. Het kredietrisico in verband met huurders wordt bepaald via een uitvoerige analyse van de uitstaande schuld. Het kredietrisico is tevens gereduceerd door te beleggen in volgroeiende markten en bij grote huurders te kiezen op basis van hun sterke financiële positie.

#### Technische staat van de objecten

In ieder land is een technisch directeur samen met de lokale centrummanagers verantwoordelijk voor de periodieke beoordeling en het onderhoud van de technische aspecten van afzonderlijk vastgoed. Het vastgoed wordt regelmatig onderhouden en de Vennootschap is verzekerd tegen schade aan de objecten en daaruit voortvloeiende inkomstenderving. Er worden regelmatig controles uitgevoerd inzake de beveiligings-, brandtechnische, gezondheids- en veiligheidsaspecten van elk pand.

#### Risico van uitbreiding/renovatie van projecten

Uitbreidingen en renovaties vinden alleen doorgang als er een vergunning voor is verkregen, de financiering rond is, het grootste deel van het project is voorverhuurd en als anchorhuurders zich hebben gecommitteerd. De Vennootschap laat zich altijd begeleiden en adviseren door een extern projectteam, maar maakt ook altijd gebruik van interne specialisten. De bouwwerkzaamheden worden uitbesteed aan een aannemer met een solide reputatie. De Vennootschap sluit aanvullende schade- en aansprakelijkheidsverzekeringen voor de duur van de werkzaamheden.

### Belastingen

De Vennootschap is vrijgesteld van belasting in Nederland en Frankrijk en onderworpen aan vennootschapsbelasting in Italië en Zweden. Gedeelteilijk door toedoen van de kredietcrisis hebben overheden in Europa een tekort aan middelen en proberen ze de belastinginkomsten te verhogen. Het is moeilijk in te schatten of de Vennootschap meer belasting moet gaan afdragen door veranderingen in de belastingstelsels van de landen waar de Vennootschap opereert, maar het kan niet worden uitgesloten.

### Financieel risico

#### Kredietrisico

De Vennootschap minimaliseert de risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen door transacties met ongeveer achttien grote financiële instellingen aan te gaan voor al haar leningen, renteswaps, valutacontracten en deposito's. Het tegenpartijrisico uit hoofde van deze transacties is beperkt tot de kosten ter vervanging van deze overeenkomsten tegen het actuele markttarief in geval van niet-nakoming. De Vennootschap acht echter het risico van verliezen als gevolg van niet-nakoming zeer gering.

#### Renterisico

Gezien het beleid van de Vennootschap om langetermijnbeleggingen aan te houden hebben de leningen die voor de financiering ervan worden gebruikt, eveneens een lange looptijd (vijf jaar, maar bij voorkeur tien jaar of langer). De Vennootschap maakt gebruik van renteswaps en andere financiële instrumenten om haar renterisico's te beheersen. Het beleid van de Vennootschap ten aanzien van afdekking van renterisico is defensief om zich te beschermen tegen stijgende rentetarieven. De Vennootschap is tegen een gemiddelde rente van 3,7% afgedekt, exclusief marges. Bovendien geldt voor slechts 17% van de bestaande leningen een variabele rente. Een stijging van de rentetarieven van 1% zou daarom een beperkt negatief effect van €1,60 miljoen extra jaarlijkse rentelasten hebben, ofwel 2,01% van het gerapporteerde direct beleggingsresultaat.

#### Liquiditeitsrisico

Ter beperking van liquiditeitsrisico's hanteert de Vennootschap een strategie van spreiding van het looptijdenprofiel voor haar leningen en de verschillende aflossingsdata. Daarnaast heeft de Vennootschap in sommige gevallen de beschikking over flexibele langetermijnleningen (die boetevrije aflossingen en heropname van middelen tot overeengekomen bedragen toestaan) en toegezegde en niet-toegezegde korte termijn kredietfaciliteiten.

Een analyse van risico's verbonden aan bewegingen in de reële waarde van toekomstige kasstromen van financiële instrumenten vanwege wijzigingen in marktprijzen wordt gegeven in toelichting 18 (financiële instrumenten) bij de geconsolideerde jaarrekening.

#### Valutarisico

Het enige vreemde valutarisico van betekenis voor de Vennootschap is het risico dat zij loopt door haar belang in de Zweedse vastgoedmarkt. Door echter SEK leningfaciliteiten af te sluiten met grote banken en valutadekkingstransacties (indien van toepassing), is het valutarisico voor 46% afgedekt. Het overige risico is relatief beperkt vergeleken met de totale waarde van de portefeuille en zal in beginsel niet worden afgedekt. De netto-opbrengst in Zweedse kronen wordt ook af en toe afgedekt via defensieve valutadekkingsinstrumenten. Een waardevermindering van de Zweedse kroon van 5% zou bijvoorbeeld leiden tot een daling van het eigen vermogen van slechts 1,4% van de gerapporteerde intrinsieke waarde en een daling van het gerapporteerde directe beleggingsresultaat van slechts 1,3%.

#### Rapportagerisico

De Vennootschap stelt een jaarlijkse begroting op per land en afzonderlijk object, die iedere maand wordt vergeleken met de daadwerkelijke resultaten. Daarnaast worden budgetten voor investeringen en liquiditeitsprognoses opgesteld. De kwartaalcijfers worden vóór de publicatie met de externe accountant besproken en bekendgemaakt door middel van een persbericht. De jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd en de halfjaarcijfers worden door de externe accountant aan een beperkte beoordeling onderworpen.

#### Compliancerisico

De Vennootschap voldoet op holdingniveau aan de Nederlandse Corporate Governance Code en de Wet op het financieel toezicht. Alle medewerkers zijn bekend met de regelgeving en er zijn procedures ingesteld die waarborgen dat medewerkers de regels naleven. De Vennootschap heeft een interne gedragscode en een klokkenluidersregeling die alle medewerkers dienen te lezen, te begrijpen en na te leven. De landendirecteuren zijn tevens verantwoordelijk voor naleving van lokale wetten en regels.

#### “In control statement”

In het kader van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen verklaart de Vennootschap dat zij over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle beschikt die voldoet aan de eisen gesteld in de Wet en het Besluit. Gedurende het boekjaar 2011/2012 heeft de Vennootschap verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne controle beoordeeld en er kwamen geen bevindingen aan het licht op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne controle niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook zijn er geen aanwijzingen geweest dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne controle van de Vennootschap gedurende het boekjaar 2011/2012 niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneerden. De Vennootschap verklaart derhalve met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor het lopende boekjaar wordt geen significante wijziging in de opzet van de administratieve organisatie en interne controle van de Vennootschap verwacht.

Gezien de aard en omvang van de Vennootschap bestaan er inherente beperkingen aan de interne controle, zoals beperkte mogelijkheden tot functiescheiding, onevenredig hoge kosten ten opzichte van de baten van interne controle en het risico op calamiteiten, samenspanning, enz. Door deze beperkingen kan geen absolute zekerheid gegeven worden.

De directie is van mening dat de opzet van de interne risicobeheersings- en controlesystemen voor de financiële rapportage een redelijke mate van zekerheid biedt (i) dat de jaarrekening van de Vennootschap over het boekjaar 2011/2012, zoals opgenomen in dit jaarverslag, geen onjuistheden van materieel belang bevat en (ii) dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen, zoals hiervoor beschreven, in het boekjaar 2011/2012 naar behoren hebben gewerkt en er geen indicaties zijn dat dit in het lopende boekjaar niet eveneens het geval is.

#### Verzekering

De Vennootschap is volledig verzekerd tegen schade aan het vastgoed, aansprakelijkheid en derving van huurinkomsten gedurende de periode waarin het vastgoed opnieuw wordt gebouwd en verhuurd. Dekking tegen terrorisme, overstromingen en aardbevingen is beperkt door de huidige marktomstandigheden, maar de Vennootschap is van mening dat een redelijke balans is bereikt tussen dekking van risico's en premiekosten. Op jaarbasis is het verzekeringsprogramma vergeleken met dat van sectorgenoten.

#### Vergunning

De Vennootschap beschikt over een vergunning krachtens de Wet op het financieel toezicht, welke op 7 juli 2006 is verleend door de Autoriteit Financiële Markten.

#### Belastingen

Aangezien de Vennootschap een in Nederland gevestigde, niet aan belasting onderworpen beursgenoteerde beleggingsinstelling is, zijn alle beleggingsinkomsten uit welke bron dan ook op het niveau van de Vennootschap vrijgesteld van belasting, mits zij aan de aandeelhouders worden uitgekeerd. De Vennootschap is in Frankrijk als een SIIC (société d'investissements immobiliers cotée) eveneens vrijgesteld van belastingen. In Italië en Zweden voert de Vennootschap zorgvuldig beleid om de te betalen belasting tot een minimum te beperken.

#### International Financial Reporting Standards (IFRS)

In overeenstemming met de Europese en nationale wet- en regelgeving heeft de Vennootschap haar jaarrekening voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 opgesteld op basis van IFRS.

Het IFRS-resultaat na belastingen (totaal beleggingsresultaat) voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 daalde naar een verlies van €12,1 miljoen, vergeleken met een winst van €201,3 miljoen voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2011. Het IFRS-resultaat na belastingen omvat tevens ongerealiseerde mutaties in de waarde van het vastgoed alsmede van nominale belastinglatenties en omvat ook de mutaties in de reële waarde van derivaten.

De Vennootschap heeft er echter voor gekozen naast het IFRS-resultaat ook het direct beleggingsresultaat en het indirect beleggingsresultaat te blijven rapporteren, die naar haar overtuiging een belangrijk onderscheid weergeven, aangezien het direct beleggingsresultaat volgens de directie een beter inzicht verschaft in de structurele, onderliggende resultaten dan het IFRS-resultaat waartoe ook niet-gerealiseerde “kapitaal”-mutaties behoren. Deze resultaten zijn opgenomen in een overzicht dat geen deel uitmaakt van de IFRS-overzichten.

De IFRS-intrinsieke waarde is met aftrek van nominale belastinglatenties en de reële waarde van derivaten. De IFRS-intrinsieke waarde per 30 juni 2012 was €31,75 per certificaat, vergeleken met €33,57 per 30 juni 2011. De directie acht het IFRS-vereiste om het gehele bedrag van de theoretische belastinglatenties van €63,9 miljoen in mindering te brengen bij de berekening van de intrinsieke waarde onrealistisch. Onder de huidige omstandigheden wordt in Italië en Zweden, de enige twee markten waar de Vennootschap bij verkoop belasting over vermogenswinst zou dienen te betalen, het merendeel van de grotere vastgoedtransacties verricht door middel van de verkoop van de juridische entiteit die het vastgoed in eigendom heeft, waarbij de koper de eventuele belastinglatenties grotendeels voor zijn rekening neemt.

Per 30 juni 2012 heeft de vermogenswinstbelasting enkel betrekking op de Zweedse vastgoedportefeuille.

Amsterdam, 19 september 2012

#### De directie

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

#### Verklaring

Met verwijzing naar de Europese Transparantie Richtlijn en de Wet op het financieel toezicht verklaren wij voor zover ons bekend, dat de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 30 juni 2012 een getrouw beeld geeft van de bezittingen, schulden, financiële positie en de resultaten van de Groep en het jaarverslag van de directie een getrouw beeld geeft betreffende de gang van zaken gedurende het boekjaar en omtrent de toestand op de balansdatum van de Groep en daarin de wezenlijke risico's waarmee de Groep wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Amsterdam, 19 september 2012

#### De directie

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

## Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders Financiële verslaggeving

Wij hebben het genoegen u hierbij het jaarverslag van Eurocommercial Properties N.V. aan te bieden over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012, zoals opgesteld door de directie. De jaarrekening is door Ernst & Young Accountants gecontroleerd en zal voorzien worden van een goedkeurende verklaring. Wij bevelen u aan de jaarrekening onveranderd vast te stellen.

## Dividendvoorstel

Wij kunnen ons verenigen met het voorstel van de directie om over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 een dividend uit te keren van €1,92 in contanten per certificaat aan toonder van tien gewone aandelen op naam. Tevens steunen wij het aanbod aan certificaathouders om in plaats van het dividend in contanten te kiezen voor bonuscertificaten ten laste van de agioreserve.

## Activiteiten

Gedurende het verslagjaar is de Raad van Commissarissen vier maal bijeengekomen; de vergaderingen zijn ook bijgewoond door de leden van de directie. Alle vijf commissarissen hebben elke vergadering bijgewoond. Naast deze vergaderingen was er regelmatig overleg tussen de commissarissen en de directie. Gedurende het jaar heeft de voorzitter van de Raad van Commissarissen diverse vergaderingen van het senior management team bijgewoond om zich op de hoogte te stellen van gedetailleerde en diepgaande gedachteswisselingen over vastgoedbeheer en beleggingsbeslissingen.

Er is onder meer gesproken over strategie en risico's, vastgoedmarkten, de financiële markten, de financiële- en managementrapportage, het dividend-, valuta- en financieringsbeleid, het systeem van interne controle, bezoldigingsregelingen en -beleid en corporate governance. In het bijzonder werden de veranderingen in de vastgoedmarkten, de taxaties en de huren maar zeker ook de bankleningen en de bankcovenanten van de Vennootschap gedetailleerd besproken en zijn deze onderwerpen gedurende het jaar aandachtig in de gaten gehouden. De Raad van Commissarissen stond volledig achter het beleggings- en financieringsbeleid van de directie, in het bijzonder het afsluiten van nieuwe bankleningen voor een bedrag van ongeveer €180 miljoen en van verscheidene (forward starting) swapovereenkomsten om renterisico's af te dekken. Bovendien werden de inhoud van persberichten, het jaarverslag, het halfjaarbericht en de kwartaalberichten besproken. In januari 2012 vond een lange vergadering plaats om de huidige strategie te bespreken en zodoende vast te stellen of de huidige strategie enige aanpassing nodig had. Op basis van verschillende rapporten, notities en memo's, werden de sector- en landenallocatie alsmede de financiering hiervan besproken. Maar ook de impact van e-commerce in de markten van de Vennootschap werd besproken. De Raad van Commissarissen was tevreden met de in de afgelopen jaren door de directie ontwikkelde strategie en heeft een goed inzicht verkregen in de sterke en zwakke punten van de Vennootschap. Daarnaast heeft de Raad van Commissarissen zijn steun gegeven aan het voortzetten van de huidige strategie voor de komende jaren.

De Raad van Commissarissen wordt voorts via maandelijkse managementrapportages met gedetailleerde analyses van de huuropbrengsten, de bedrijfslasten en de ontwikkelingen met betrekking tot de beleggingen, op de hoogte gehouden van de activiteiten en de financiële resultaten. De Raad van Commissarissen heeft in afwezigheid van de directie haar eigen functioneren en dat van de directie besproken. Ook werd het profiel van de Raad van Commissarissen besproken en werd er een voorstel gemaakt om het profiel aan te passen. Dit zal worden voorgelegd tijdens de aankomende jaarvergadering te houden op 6 november 2012. Geen van de commissarissen is regelmatig afwezig geweest. Er hebben zich geen gevallen van belangenverstremming voorgedaan.

## Corporate governance

In overeenstemming met de aanbevelingen van de Nederlandse Corporate Governance Commissie wordt in het verslag van de directie in grote lijnen de corporate governance-structuur van de Vennootschap uiteengezet. In dit verslag bespreekt de Vennootschap een aantal corporate governancezaken in overeenstemming met de aanbevelingen van de Commissie.

De Raad van Commissarissen als geheel vormt tevens de Auditcommissie, welke gedurende het boekjaar twee vergaderingen met de accountant van de Vennootschap in aanwezigheid en een in afwezigheid van de directie heeft gehouden. De Auditcommissie heeft geëvalueerd of er behoefte bestaat aan het invullen van de interne auditfunctie. Zij is tot de conclusie gekomen dat dit wederom niet nodig is gelet op de omvang van de Vennootschap. Verder vormt de gehele Raad van Commissarissen tevens de Remuneratiecommissie. De remuneratie is in twee vergaderingen besproken op basis van een geactualiseerd extern vergelijkingsrapport en het concept van het geactualiseerde remuneratierapport. Het definitieve remuneratierapport 2011/2012 zal op de website van de Vennootschap worden geplaatst gelijktijdig met de publicatie van het jaarverslag. De Raad van Commissarissen vormt tevens de Selectie- en Benoemingscommissie, die gedurende twee vergaderingen de toekomstige samenstelling van de Raad van Commissarissen heeft besproken. Voor de komende jaarvergadering, die zal worden gehouden in november 2012, staan er twee herbenoemingen op de agenda.

## Samenvatting remuneratierapport

Het bezoldigingsbeleid van de Vennootschap is bedoeld om geschikte topfunctionarissen en kaderpersoneel aan te trekken, te motiveren en te behouden om hen te laten bijdragen aan het succes van de Vennootschap.

Het doel van het bezoldigingsbeleid is om het management en belangrijke personeelsleden te belonen voor hun bijdrage aan de prestaties van de Vennootschap en haar dochtervennootschappen. Het bezoldigingsbeleid, en alle materiële aanpassingen daarvan, worden door de Raad van Commissarissen voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, op basis van aanbevelingen van de directie. De Raad van Commissarissen doet aanbevelingen over alle aspecten van de bezoldiging van de directieleden aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, binnen het kader van het bezoldigingsbeleid. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt gevraagd zowel het bezoldigingsbeleid als de bezoldiging van de directieleden goed te keuren.

Aan het eind van ieder boekjaar beoordeelt en bespreekt de Raad van Commissarissen de bezoldiging van de directieleden. De hoogte van de bezoldiging van de directieleden weerspiegelt verschillen in de verantwoordelijkheden en het individueel functioneren van ieder directie lid. Als basis voor de bezoldiging van de directie wordt uitgegaan van een onafhankelijk onderzoek naar de bezoldiging van directeuren van internationale vastgoedmaatschappijen met een vergelijkbare positie, bepaald aan de hand van de grootte en complexiteit van de organisatie en de verantwoordelijkheden van de directieleden.

Het bezoldigingspakket dat de Vennootschap haar werknemers en directieleden biedt, bestaat uit de volgende elementen:

- basissalaris – totaal jaarlijks vast bruto-inkomen inclusief vakantiegeld;
- korte termijn variabele jaarlijkse prestatiegerelateerde brutobonus in contanten;
- lange termijn prestatiebeloning in de vorm van een aandelenoptieplan;
- pensioen en andere arbeidsvoorwaarden.

Naast het basissalaris kunnen elk jaar variabele bonussen in contanten worden uitgekeerd. Deze bonussen in contanten zijn voor topfunctionarissen en directieleden volledig en direct gerelateerd aan de jaarlijkse groei van de intrinsieke waarde van de Vennootschap

# Verlag van de Raad van Commissarissen

## vervolg

en het dividend per aandeel. Er is geen gegarandeerde minimumbonus en variabele contante bonussen worden afgetopt. Er zijn ook mogelijkheden voor de Vennootschap om tot terugvordering over te gaan. Slechts één lid van de directie neemt deel aan een pensioenregeling.

Dit is een beschikbarepremieregeling waarvoor de huidige jaarlijkse bijdrage is gemaximeerd. Commissarissen ontvangen enkel een vaste bezoldiging.

Het bezoldigingsbeleid voor de commissarissen en directeuren is gedurende het boekjaar niet gewijzigd. Na een benchmarkonderzoek wordt voor het volgende boekjaar voorgesteld om de bezoldiging van de commissarissen met €2.000 te verhogen tot €34.000 voor de leden en tot €44.000 voor de voorzitter en de basissalarissen van de directie te verhogen naar GBP 465.000 voor de heer J.P. Lewis en €381.000 voor de heer E.J. van Garderen. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal worden verzocht om de voorgestelde bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen en de directie goed te keuren.

### Profiel en samenstelling van de Raad van Commissarissen

Alle commissarissen zijn onafhankelijk. Het profiel, de rol en de verantwoordelijkheden van de Raad van Commissarissen zijn vastgelegd in een specifiek reglement dat ter inzage ligt ten kantore van de Vennootschap en op de website van de Vennootschap is geplaatst. Per 30 juni 2012 is de Raad van Commissarissen als volgt samengesteld:

1. **W.G. van Hassel (65)**, voorzitter, bezit de Nederlandse nationaliteit, is commissaris sinds 1997 en werd in 2010 herbenoemd voor een periode van vier jaar. Hij is voormalig partner en directievoorzitter van een groot Nederlands advocatenkantoor en voormalig deken van de Nederlandse Orde van Advocaten. Overige commissariaten:

Aan de Stegge Verenigde Bedrijven B.V. (voorzitter)  
Box Consultants B.V. (voorzitter)  
Stichting HW Wonen (voorzitter)  
Nationaal Register (voorzitter)

2. **H.W. Bolland (66)**, bezit de Britse nationaliteit, is commissaris sinds 1998 en werd in 2008 herbenoemd voor een periode van vier jaar. Hij is voormalig vice-voorzitter van Schroder Investment Management Limited te Londen. Overige commissariaten:

Fidelity Asian Values plc  
JP Morgan Indian Investment Trust plc

3. **P.W. Haasbroek (64)**, bezit de Nederlandse nationaliteit en werd in 2008 benoemd als commissaris voor een periode van vier jaar. Hij is voormalig directeur Real Estate Europe van PGGM, de beheerder van het Nederlandse pensioenfonds voor de gezondheidssector. Hij is meer dan 25 jaar werkzaam geweest in de internationale vastgoedbeleggingsmarkten tot aan zijn pensionering in 2007.

4. **J.C. Pollock (72)**, bezit de Britse nationaliteit, is commissaris sinds 2005 en werd herbenoemd in 2009 voor een periode van vier jaar. Hij is voormalig partner van Ernst & Young en was vele jaren werkzaam als openbaar accountant in de internationale praktijk. Hij was de externe accountant van de Vennootschap tot 1999.

5. **A.E. Teeuw (66)**, bezit de Nederlandse nationaliteit, is commissaris sinds 2006 en werd in 2010 herbenoemd als commissaris voor een periode van vier jaar. Hij is voormalig CEO van de beursgenoteerde financiële instelling BinckBank N.V. in Amsterdam, alsmede voormalig directielid van Barclays Bank plc. De heer Teeuw is ruim 30 jaar werkzaam geweest als een internationale bankier, tot aan zijn pensionering eind 2005. Overige commissariaten:

RDC Group B.V. (voorzitter)  
HiQ Invest B.V.

In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden op 3 november 2010 werden de heer W.G. van Hassel en de heer A.E. Teeuw herbenoemd voor een periode van vier jaar. In de aanstaande Algemene Vergadering van Aandeelhouders te houden op 6 november 2012 staan de herbenoeming van de heer H.W. Bolland en de heer P.W. Haasbroek op de agenda.

### Rooster

Volgens een door de Raad van Commissarissen opgesteld rooster treedt iedere commissaris om de vier jaar bij toerbeurt af. Het rooster van aftreden voor de komende jaren is als volgt:

2013: de heer J.C. Pollock

2014: de heer W.G. van Hassel en de heer A.E. Teeuw

Commissarissen treden af tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders die wordt gehouden na het boekjaar waarin zij de leeftijd van 75 jaar hebben bereikt.

### Personeel

Wij maken graag van deze gelegenheid gebruik om onze erkentelijkheid uit te spreken jegens de directie en alle medewerkers voor hun inspanningen gedurende het afgelopen jaar.

Amsterdam, 19 september 2012

### De Raad van Commissarissen

W.G. van Hassel, voorzitter

H.W. Bolland

P.W. Haasbroek

J.C. Pollock

A.E. Teeuw



# Financieel tienjarenoverzicht\*

## Kerncijfers (geconsolideerd)

Boekjaar eindigend op	30-06-03 x €1.000	30-06-04 x €1.000	30-06-05 x €1.000	30-06-06 x €1.000	30-06-07 x €1.000	30-06-08 x €1.000	30-06-09 x €1.000	30-06-10 x €1.000	30-06-11 x €1.000	30-06-12 x €1.000
	NL GAAP	NL GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
<b>Winst- en verliesrekening</b>										
Nettovastgoedopbrengsten	66.341	76.527	80.784	87.215	95.830	110.033	114.380	120.472	131.116	139.353
Nettofinancieringskosten	(20.519)	(23.154)	(24.631)	(23.477)	(28.944)	(38.117)	(40.822)	(41.862)	(44.501)	(48.900)
Bedrijfskosten	(5.940)	(6.986)	(6.738)	(7.671)	(8.243)	(9.114)	(8.510)	(8.611)	(9.789)	(10.707)
<b>Direct beleggingsresultaat</b>	<b>39.563</b>	<b>44.872</b>	<b>49.340</b>	<b>56.087</b>	<b>58.653</b>	<b>62.802</b>	<b>65.048</b>	<b>69.999</b>	<b>76.826</b>	<b>79.515</b>
<b>Indirect beleggingsresultaat</b>	<b>13.704</b>	<b>17.666</b>	<b>64.613</b>	<b>177.840</b>	<b>200.819</b>	<b>47.484</b>	<b>(245.753)</b>	<b>23.741</b>	<b>124.451</b>	<b>(91.633)</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>53.267</b>	<b>62.538</b>	<b>113.953</b>	<b>233.927</b>	<b>259.472</b>	<b>110.286</b>	<b>(180.705)</b>	<b>93.740</b>	<b>201.277</b>	<b>(12.118)</b>
<b>Balans</b>										
Balans totaal	1.254.015	1.416.811	1.597.042	1.891.430	2.267.934	2.528.936	2.172.037	2.505.718	2.671.251	2.842.953
Vastgoed	1.110.356	1.306.304	1.498.081	1.782.338	2.197.070	2.446.615	2.136.750	2.359.574	2.522.054	2.690.467
Liquide middelen	122.293	84.070	73.011	76.581	18.044	13.796	7.827	116.218	112.976	120.954
Leningen	507.567	590.367	566.191	643.537	798.302	970.249	913.186	1.017.841	1.107.964	1.252.744
Eigen vermogen	659.224	707.424	828.144	1.037.679	1.242.118	1.300.981	1.033.080	1.214.323	1.370.150	1.300.147
<b>Aantal certificaten van geplaatste aandelen onder aftrek van ingekochte eigen certificaten, voor zover van toepassing, per balansdatum</b>	<b>29.263.103</b>	<b>30.540.500</b>	<b>34.462.476</b>	<b>35.277.619</b>	<b>35.277.619</b>	<b>35.727.332</b>	<b>35.840.442</b>	<b>40.304.266</b>	<b>40.813.650</b>	<b>40.953.515</b>
<b>Gemiddeld aantal certificaten van geplaatste aandelen</b>	<b>28.977.543</b>	<b>29.937.616</b>	<b>31.589.214</b>	<b>34.938.162</b>	<b>35.277.619</b>	<b>35.554.261</b>	<b>35.797.301</b>	<b>38.543.725</b>	<b>40.602.632</b>	<b>40.895.429</b>
<b>Gegevens per certificaat (€)</b>										
Intrinsieke waarde	22,53	23,16	24,03	29,41	35,21	36,41	28,82	30,13	33,57	31,75
Direct beleggingsresultaat	1,37	1,50	1,56	1,61	1,66	1,77	1,82	1,82	1,89	1,94
Indirect beleggingsresultaat	0,47	0,59	2,05	5,09	5,69	1,34	(6,87)	0,61	3,07	(2,24)
Dividend	1,43	1,50	1,55	1,60	1,67	1,75	1,78	1,82	1,88	1,92
<b>Vastgoedportefeuille</b>										
<b>Sectorale spreiding (%)</b>										
Winkels	85	88	90	91	92	93	100	100	100	100
Kantoren	11	9	7	7	6	5	0	0	0	0
Bedrijfsruimten	4	3	3	2	2	2	0	0	0	0
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<b>Koersen</b>										
Slotkoers ultimo juni op NYSE Euronext Amsterdam (€; certificaten)	21,55	24,95	30,10	29,96	38,32	30,27	21,95	26,25	34,30	27,25
Marktkapitalisatie	630.620	761.985	1.037.321	1.056.917	1.351.838	1.081.466	786.698	1.057.987	1.399.908	1.115.983

\* Deze opstelling bevat aanvullende informatie die geen deel uitmaakt van de hoofdstellingen van IFRS.

### Toelichting

De aandelen van de Vennootschap zijn genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam in de vorm van certificaten van aandelen aan toonder. Een certificaat aan toonder is gelijk aan tien gewone aandelen op naam.

De berekening van het direct en indirect beleggingsresultaat is gebaseerd op het gewogen gemiddelde van het aantal certificaten van gedurende het boekjaar geplaatste aandelen. Dit betekent dat rekening is gehouden met het feit dat nieuw uitgegeven aandelen vanaf de aanvang van het desbetreffende boekjaar dividendgerechtigd zijn, terwijl storting eerst in de loop van het desbetreffende boekjaar plaatsvond.

## Overzicht van geconsolideerd direct, indirect en totaal beleggingsresultaat\*

	Toelichting	2011/2012 x €1.000	2010/2011 x €1.000
Huuropbrengsten	4	163.030	153.513
Opbrengsten servicekosten	4	27.428	26.115
Servicekosten		(29.561)	(29.273)
Exploitatiekosten vastgoed	5	(21.544)	(19.239)
Nettovastgoedopbrengsten	2	139.353	131.116
Rentebaten	7	2.155	426
Rentelasten	7	(51.055)	(44.927)
Nettofinancieringslasten	7	(48.900)	(44.501)
Bedrijfskosten	8	(10.707)	(9.789)
Direct beleggingsresultaat voor belastingen		79.746	76.826
Vennootschapsbelasting	11	(231)	0
<b>Direct beleggingsresultaat</b>		<b>79.515</b>	<b>76.826</b>
Verkoop vastgoedbeleggingen		0	1.709
Herwaardering beleggingen	6	5.138	86.002
Mutatie reële waarde afgeleide financiële instrumenten	7	(93.109)	49.495
Herwaarderings- en bedrijfskosten	8/10	(2.115)	(3.662)
Indirect beleggingsresultaat voor belastingen		(90.086)	133.544
Belastinglatenties	11	(1.547)	(9.093)
<b>Indirect beleggingsresultaat</b>		<b>(91.633)</b>	<b>124.451</b>
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>(12.118)</b>	<b>201.277</b>
<b>Gegevens per certificaat (€)**</b>			
Direct beleggingsresultaat		1,94	1,89
Indirect beleggingsresultaat		(2,24)	3,07
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>(0,30)</b>	<b>4,96</b>

\*Deze opstelling bevat aanvullende informatie die geen deel uitmaakt van de hoofdstellingen van IFRS.

\*\*Het gewogen gemiddelde aantal uitstaande certificaten gedurende het jaar 2011/2012 bedroeg 40.895.429, vergeleken met 40.602.632 voor het voorgaande boekjaar.

De Vennootschap presenteert naast de geconsolideerde winst- en verliesrekening de resultaten ook als direct en indirect beleggingsresultaat, omdat deze een beter inzicht in de resultaten geven. Het directe beleggingsresultaat omvat de nettovastgoedopbrengsten minus nettofinancieringslasten, bedrijfskosten en acute belastingverplichtingen. Het indirecte beleggingsresultaat omvat de herwaardering van beleggingen, de mutatie in de reële waarde van afgeleide financiële instrumenten, herwaarderingskosten, de ongerealiseerde mutatie in de voorziening voor pensioenen en belastinglatenties.

## Overzicht van de aangepaste intrinsieke waarde\*

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
IFRS intrinsieke waarde volgens balans	1.300.147	1.370.150
Afgeleide financiële instrumenten	148.616	54.443
Latente belastingverplichtingen	63.864	59.035
Latente belastingvorderingen	(751)	0
Aangepaste intrinsieke waarde	1.511.876	1.483.628
Aantal certificaten van geplaatste aandelen onder aftrek van ingekochte eigen certificaten	40.953.515	40.813.650
Intrinsieke waarde – € per certificaat (IFRS)	31,75	33,57
Aangepaste intrinsieke waarde – € per certificaat	36,92	36,35
Beurskoersen – € per certificaat	27,25	34,30

## EPRA prestatie-indicatoren\*

De European Public Real Estate Association (EPRA) is een organisatie die de Europese publieke vastgoedsector bevordert, ontwikkelt en vertegenwoordigt. EPRA stelt best-practice rapportagerichtlijnen op voor een aantal financiële en operationele prestatie-indicatoren die van toepassing zijn op de vastgoedsector.

	Totaal (x € 1.000)		Per certificaat (€)	
	30-06-2012	30-06-2011	30-06-2012	30-06-2011
EPRA earnings**	79.515	76.826	1,94	1,89
EPRA NAV***	1.511.876	1.483.628	35,60	35,43
EPRA NNNAV***	1.338.430	1.391.558	31,52	32,87
EPRA net initial yield (%)	5,7%	5,6%		

## Aansluiting NAV, EPRA NAV en EPRA NNNAV\*

	Totaal (x € 1.000)		Per certificaat (€)	
	30-06-2012	30-06-2011	30-06-2012	30-06-2011
Eigen vermogen volgens balans	1.300.147	1.370.150	31,75	33,57
Afgeleide financiële instrumenten	148.616	54.443		
Latente belastingverplichtingen	63.864	59.035		
Latente belastingvordering	(751)	59.035		
EPRA NAV***	1.511.876	1.483.628	35,60	35,05
Afgeleide financiële instrumenten	(148.616)	(54.443)		
Latente belastingverplichtingen	(19.159)	(37.593)		
Latente belastingvordering	751	0		
Reële waarde leningen ****	(6.422)	(34)		
EPRA NNNAV***	1.338.430	1.391.558	31,52	32,87

\*Deze opstellingen bevatten aanvullende informatie die geen deel uitmaken van de hoofdpstellingen van IFRS.

\*\*Het gemiddelde aantal uitstaande certificaten gedurende het jaar bedroeg 40.895.429, vergeleken met 40.602.632 voor het voorgaande boekjaar.

\*\*\*Het verwaterde aantal uitstaande certificaten op 30 juni 2012 bedroeg 42.469.310 vergeleken met 42.329.445 op 30 juni 2011.

\*\*\*\*De reële waarde van de leningen met een vast rentepercentage van de opnamedatum tot aan de vervaldatum is gebaseerd op de swapcurve van Bloomberg.

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening

	Toelichting	2011/2012 x €1.000	2010/2011 x €1.000
Huuropbrengsten	4	163.030	153.513
Opbrengsten servicekosten	4	27.428	26.115
Servicekosten		(29.561)	(29.273)
Exploitatiekosten vastgoed	5	(21.544)	(19.239)
Nettovastgoedopbrengsten	2	139.353	131.116
Verkoop vastgoedbeleggingen		0	1.709
Herwaardering beleggingen	6	5.138	86.002
Rentebaten	7	2.155	426
Rentelasten	7	(51.055)	(44.927)
Mutatie reële waarde afgeleide financiële instrumenten	7	(93.109)	49.495
Nettofinancieringslasten	7	(142.009)	4.994
Bedrijfskosten	8	(11.694)	(9.493)
Herwaarderingskosten	10	(1.128)	(3.958)
Resultaat voor belastingen		(10.340)	210.370
Vennootschapbelasting	11	(231)	0
Belastinglatenties	11	(1.547)	(9.093)
Totale belasting	11	(1.778)	(9.093)
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>(12.118)</b>	<b>201.277</b>
<b>Gegevens per certificaat (€)</b>			
Resultaat na belastingen	25	(0,30)	4,96
Verwaterd resultaat na belastingen	25	(0,30)	4,81



## Geconsolideerde balans

	Toelichting	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Vastgoedbeleggingen	12	2.558.581	2.515.854
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	12	0	6.200
Materiële vaste activa	13	836	1.194
Vorderingen	14	786	897
Afgeleide financiële instrumenten	18	6	5.933
Latente belastingvorderingen	19	751	0
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>2.560.960</b>	<b>2.530.078</b>
Vorderingen	14	29.153	28.197
Liquide middelen	15	120.954	112.976
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>150.107</b>	<b>141.173</b>
Vastgoed voor verkoop	12	131.886	0
<b>Totaal activa</b>		<b>2.842.953</b>	<b>2.671.251</b>
Crediteuren	16	65.696	62.514
Leningen	17	103.603	71.724
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>169.299</b>	<b>134.238</b>
Crediteuren	16	9.982	10.398
Leningen	17	1.149.141	1.036.240
Afgeleide financiële instrumenten	18	148.622	60.376
Latente belastingverplichtingen	19	63.864	59.035
Voorziening voor pensioenen	20	1.898	814
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>1.373.507</b>	<b>1.166.863</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>1.542.806</b>	<b>1.301.101</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>		<b>1.300.147</b>	<b>1.370.150</b>
<b>Eigen vermogen Eurocommercial Properties aandeelhouders</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	21	204.983	204.283
Agioreserve	22	396.385	395.990
Overige reserves	23	710.897	568.600
Onverdeelde winst		(12.118)	201.277
<b>Intrinsieke waarde</b>		<b>1.300.147</b>	<b>1.370.150</b>
Aantal certificaten van geplaatste aandelen onder aftrek van ingekochte eigen certificaten		40.953.515	40.813.650
Intrinsieke waarde – € per certificaat		31,75	33,57

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	Toelichting	2011/2012 x €1.000	2010/2011 x €1.000
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>			
Resultaat na belastingen		(12.118)	201.277
Aanpassingen:			
Afname/toename vorderingen		3.654	(163)
Afname/toename crediteuren		(15.862)	11.792
Rentebaten		(2.155)	(426)
Rentelasten		51.055	44.927
Mutatie personeelsopties	22	1.106	873
Herwaardering vastgoedbeleggingen	6	(6.527)	(88.514)
Verkoopresultaat vastgoed		0	(1.709)
Afgeleide financiële instrumenten		93.109	(49.495)
Belastinglatenties	11	1.547	9.093
Overige mutaties		402	(1.618)
		114.211	126.037
<b>Kasstroom uit activiteiten</b>			
Afgeleide financiële instrumenten		0	(572)
Kosten van leningen		(1.383)	(952)
Betaalde rente		(50.526)	(45.717)
Ontvangen rente		1.661	285
		63.963	79.081
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Aankoop vastgoed	12	(58.944)	0
Geactiveerde kosten	12	(29.360)	(62.957)
Verkoop vastgoed		0	8.368
Mutatie materiële vaste activa	13	(282)	(338)
		(88.586)	(54.927)
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Opgenomen leningen	17	299.652	154.910
Aflossingen leningen	17	(199.982)	(127.840)
Uitgekeerd dividend	22/23	(72.008)	(58.006)
Uitgeoefende personeelsopties	23	0	2.136
Toename langlopende crediteuren		519	693
		28.181	(28.107)
<b>Nettokasstroom</b>			
Valutakoersverschillen op liquide middelen		4.420	711
Toename/afname liquide middelen		7.978	(3.242)
Liquide middelen begin boekjaar		112.976	116.218
Liquide middelen einde boekjaar		120.954	112.976

## Geconsolideerd overzicht van totaal resultaat

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Resultaat na belastingen	(12.118)	201.277
Valutakoersverschillen	13.017	9.547
Totaal overig resultaat	13.017	9.547
<b>Totaal resultaat</b>	<b>899</b>	<b>210.824</b>

## Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 en in het voorgaande boekjaar was als volgt:

	Geplaatst aandelen- kapitaal x €1.000	Geplaatst aandelen- kapitaal x €1.000	Agioreserve x €1.000	Agioreserve x €1.000	Overige reserves x €1.000	Overige reserves x €1.000	Onverdeelde winst x €1.000	Onverdeelde winst x €1.000	Totaal x €1.000	Totaal x €1.000
30-06-11/30-06-10	204.283	202.167	395.990	399.905	568.600	518.511	201.277	93.740	1.370.150	1.214.323
Resultaat boekjaar na belasting							(12.118)	201.277	(12.118)	201.277
Overig resultaat					13.017	9.547			13.017	9.547
<b>Totaal resultaat</b>					<b>13.017</b>	<b>9.547</b>	<b>(12.118)</b>	<b>201.277</b>	<b>899</b>	<b>210.824</b>
Uitgegeven aandelen	700	2.116	(700)	(2.116)					0	0
Nettoresultaat voorgaand boekjaar					129.280	35.751	(129.280)	(35.751)	0	0
Uitgekeerd dividend			(11)	(17)			(71.997)	(57.989)	(72.008)	(58.006)
Uitgeoefende personeelsopties						2.136			0	2.136
Toegekende personeels- opties			1.106	873					1.106	873
Vervallen personeelsopties				(2.655)		2.655			0	0
30-06-12/30-06-11	204.983	204.283	396.385	395.990	710.897	568.600	(12.118)	201.277	1.300.147	1.370.150

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## 1. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

Eurocommercial Properties N.V. (de "Vennootschap"), gevestigd te Amsterdam, is een closed end vastgoedbeleggingsmaatschappij. De geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap voor het boekjaar van 1 juli 2011 tot 30 juni 2012 heeft betrekking op de Vennootschap en haar dochterondernemingen (tezamen de "Groep").

#### (a) Overeenstemmingsverklaring

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie (IFRS) per 30 juni 2012.

Er is een aantal nieuwe standaarden en aanpassingen en interpretaties van bestaande standaarden gepubliceerd die verplicht zijn voor de verslagperiodes van de Groep die aanvangen op of na 1 juli 2012. De Groep heeft ervoor gekozen deze standaarden, aanpassingen en interpretaties niet vroegtijdig toe te passen. Standaarden die verplicht zijn voor de verslagperiodes van de Groep die aanvangen op of na 1 juli 2011, worden als zodanig toegepast door de Groep. Toelichting 1 bevat aanvullende informatie over nieuwe standaarden, aanpassingen en interpretaties en de gevolgen daarvan voor de jaarrekening, mits van belang voor en van toepassing op de Vennootschap.

#### (b) Gehanteerde grondslagen bij het opstellen van de jaarrekening

Tenzij anders vermeld, wordt de jaarrekening gepresenteerd in euro's, afgerond op het naaste duizendtal. De jaarrekening is opgemaakt op basis van historische kosten, met dien verstande dat de volgende activa en verplichtingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde: vastgoedbeleggingen vastgoedbeleggingen in ontwikkeling, vastgoed voor verkoop, afgeleide financiële instrumenten en langlopende crediteuren. Leningen worden opgenomen tegen gearmordiseerde kostprijs.

Het opmaken van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de boekwaarde van activa en passiva, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gezien de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en passiva die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in het jaar waarin de schattingen worden herzien, wanneer de herzieningen alleen voor die periode gevolgen hebben, of in het jaar van herziening en toekomstige perioden, indien de herzieningen gevolgen hebben voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

De in de vennootschappelijke jaarrekening van de Vennootschap opgenomen winst- en verliesrekening is weergegeven in verkorte vorm, in overeenstemming met artikel 2:402 van het Burgerlijk Wetboek.

In het onwaarschijnlijke geval dat er verschillen blijken te zijn tussen de Engelstalige en Nederlandstalige versies van dit document, is de Engelstalige versie bindend.

#### (c) Wijziging van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en herclassificaties

De toegepaste waarderingsgrondslagen zijn gelijk aan die van het vorige boekjaar, met uitzondering van de volgende nieuwe en gewijzigde IFRS-normen en IFRIC-interpretaties die met ingang van 1 juli 2011 van toepassing zijn:

- IAS 24 Informatieverschaffing over verbonden partijen (herzien), van kracht per 1 januari 2011
- IFRIC 14 De limiet voor een actief uit hoofde van een toegezegd-pensioenregeling, minimaal vereiste dekkingsgraden en de wisselwerking hiertussen – Vooruitbetalingen op minimaal vereiste dekkingsgraden, van kracht per 1 januari 2011
- IFRIC 19 Aflossing van financiële verplichtingen met eigenvermogensinstrumenten, van kracht per 1 juli 2010
- IFRS 7 Financiële instrumenten: Informatieverschaffing – Overdrachten van financiële activa, van kracht per 1 juli 2011

De wijzigingen en interpretaties hadden geen gevolgen voor de financiële positie of de prestaties van de Vennootschap.

In mei 2010 heeft de IASB een derde omnibus uitgebracht met verbeteringen op zijn normen en interpretaties, voornamelijk om inconsistenties weg te nemen en formuleringen te verhelderen:

- IFRS 7 Financiële instrumenten: Informatieverschaffing
- IAS 1 Presentatie van de jaarrekening
- IFRIC 13 Loyaliteitsprogramma's voor klanten

De verbeteringen op de IFRS-normen en interpretaties hadden geen gevolgen voor de waarderingsgrondslagen, de financiële positie of de prestaties van de Vennootschap.

Nieuwe en gewijzigde normen en interpretaties, van toepassing op boekjaren die op 1 juli 2011 of later beginnen.

## 1. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling (vervolg)

Hieronder volgen de normen en interpretaties die zijn uitgebracht maar die nog niet van kracht waren op de datum waarop de Groep zijn jaarrekening uitbracht. Hier worden de normen en interpretaties genoemd waarvan de Groep redelijkerwijze verwacht dat deze gevolgen zullen hebben voor de informatieverstrekking, de financiële positie of de prestaties wanneer deze in de toekomst worden toegepast. De Groep is voornemens deze normen en interpretaties over te nemen wanneer zij van kracht worden.

- FRS 7 Financiële instrumenten: Informatieverschaffing – Saldering van financiële activa en verplichtingen, van kracht per 1 januari 2013
- IFRS 9 Financiële instrumenten, van kracht per 1 januari 2015
- IFRS 10 Geconsolideerde jaarrekening, van kracht per 1 januari 2013
- IFRS 11 Gezamenlijke overeenkomsten, van kracht per 1 januari 2013
- IFRS 12 Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten, van kracht per 1 januari 2013
- IFRS 13 Waardering tegen reële waarde, van kracht per 1 januari 2013
- IAS 1 Presentatie van de jaarrekening – Presentatie van posten van niet gerealiseerde resultaten, van kracht per 1 juli 2012
- IAS 12 Winstbelastingen – Inbaarheid van belastingvorderingen, van kracht per 1 januari 2012
- IAS 19 Personeelsbeloningen (gewijzigd), van kracht per 1 januari 2013
- IAS 27 Enkelvoudige jaarrekening, van kracht per 1 januari 2013
- IAS 28 Investerings in geassocieerde deelnemingen en joint ventures, van kracht per 1 januari 2013
- IAS 32 Financiële instrumenten: Presentatie: Saldering van financiële activa en financiële verplichtingen, van kracht per 1 januari 2014
- Jaarlijkse verbeteringen aan IFRS (uitgebracht in mei 2012), van kracht per 1 januari 2013

De Vennootschap analyseert op dit moment de invloed van nieuwe normen en wijzigingen op haar financiële positie of resultaten.

### (d) Consolidatiegrondslagen

#### (i) Dochtermaatschappijen

Dochtermaatschappijen zijn die entiteiten waarover de Vennootschap zeggenschap heeft. Er is sprake van zeggenschap indien de Vennootschap de mogelijkheid heeft om, direct of indirect, het financiële en operationele beleid van een entiteit te bepalen, teneinde voordelen te verkrijgen uit de activiteiten van de entiteit. Bij de beoordeling of er sprake is van zeggenschap wordt rekening gehouden met potentiële stemrechten die op dat moment uitoefenbaar zijn.

De jaarrekeningen van dochtermaatschappijen zijn in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van zeggenschap, tot aan het moment waarop deze eindigt.

De geconsolideerde jaarrekening heeft betrekking op Eurocommercial Properties N.V. en de volgende 100 procent gecontroleerde dochtermaatschappijen:

Holgura B.V., Amsterdam	ECP Karlskrona AB, Stockholm
Sentinel Holdings B.V., Amsterdam	ECP Moraberg Holding AB, Stockholm
Eurocommercial Properties Ltd., London	ECP Moraberg KB, Stockholm
Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., Paris	Eurocommercial Properties Sweden AB, Stockholm
Eurocommercial Properties France S.A.S., Paris	Goldcup 7901 AB, Stockholm
Eurocommercial Properties Taverny S.N.C., Paris	Goldcup 7902 AB, Stockholm
Betulla S.r.l., Milan	Hälla Shopping Fastighets AB, Stockholm
Eurocommercial Properties Italia S.r.l., Milan	KB Degeln 1, Stockholm
Aktiebolaget Laholm Mellby 2:219, Stockholm	Kronan Fastigheter i Karlskrona AB, Stockholm
Aktiebolaget Norrköping Silvret 1, Stockholm	Lagergatan i Växjö, AB, Stockholm
Aktiebolaget Skövde K-mannen 2, Stockholm	Premi Fastighets AB, Stockholm
Bergvik Köpet 3 KB, Stockholm	Samarkandfastigheter AB, Stockholm
Burlöv Centre Fastighets AB, Stockholm	Sar Degeln AB, Stockholm
ECP Hälla Köpmannen 4 AB, Stockholm	Ugglum Fastigheter AB, Stockholm
ECP Högsbo AB, Stockholm	

#### (ii) Eliminatie van transacties bij consolidatie

Saldi binnen de Groep en eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen op transacties binnen de Groep worden bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening geëlimineerd. Niet-gerealiseerde verliezen worden op dezelfde wijze geëlimineerd als niet-gerealiseerde winsten, maar slechts voor zover er geen aanwijzing is voor een bijzondere waardevermindering.

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## vervolg

### 1. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling (vervolg)

#### Omrekening vreemde valuta en verwerking koersverschillen

De geconsolideerde jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, de functionele- en presentatievaluta van de Vennootschap. Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de wisselkoers per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de gemiddelde wisselkoers van de desbetreffende maand. Uit omrekening voortvloeiende valutakoersverschillen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

De functionele valuta van de Zweedse en Engelse dochtermaatschappijen zijn respectievelijk de Zweedse kroon en het Britse pond. De activa en passiva van de Zweedse en Engelse dochtermaatschappijen worden omgerekend tegen de wisselkoers per balansdatum. De respectieve winst- en verliesrekeningen worden in de presentatievaluta omgerekend tegen de gemiddelde wisselkoers van de desbetreffende maand. Hiermee verband houdende verschillen worden rechtstreeks in een separate component van het vermogen (reserve valutakoersverschillen) verwerkt. Bij verkoop van een buitenlandse entiteit wordt het cumulatieve bedrag van de aldus rechtstreeks in de reserve verwerkte omrekeningsverschillen in de winst- en verliesrekening verwerkt.

#### Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden opgenomen tegen reële waarde. Alle vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden iedere zes maanden geherwaardeerd door onafhankelijke, bevoegde taxateurs. Deze taxateurs krijgen de opdracht hun taxaties uit te voeren in overeenstemming met de Taxatie- en Waarderingsstandaarden zoals gepubliceerd door The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) alsmede de Internationale Waarderingsstandaarden zoals gepubliceerd door de International Valuation Standards Committee (IVSC). Beide documenten bevatten verplichte regels, best practice richtlijnen en relevante toelichtingen voor alle RICS-leden en taxateurs bij het waarderen van vastgoed. Deze herwaardering vertegenwoordigt de marktwaarde bij vrije verkoop, onder aftrek van de gebruikelijke aankoopkosten, per de waarderingsdatum. De reële waarde van elk vastgoedobject op de balansdatum wordt vastgesteld op basis van uitgebreide taxatierapporten van de onafhankelijke experts. De waarderingsgegevens worden gebaseerd op de actuele prijzen voor vergelijkbare objecten in een actieve markt. Als dergelijke informatie echter niet beschikbaar is, worden vastgoedwaarderingen gebaseerd op standaard waarderingsmethoden, zoals de kapitalisatiemethode en de discounted cashflow-methode. Bij de kapitalisatiemethode wordt de waarde van het vastgoedobject bepaald op basis van de huuropbrengststroom, die wordt gekapitaliseerd aan de hand van een yield (of kapitalisatiepercentage). Bij de discounted cashflow-methode wordt de reële waarde van het vastgoedobject bepaald door een disconteringsvoet toe te passen op de geraamde toekomstige kasstromen. Op 31 december stellen de onafhankelijke experts een update van het voorgaande uitgebreide taxatierapport op. De onafhankelijke experts komen tot hun ramingen van marktwaarden op basis van hun kennis van de markt en hun professionele oordeel, alsmede aan de hand van vergelijkbare transacties in het verleden. De reële waarde per 30 september en 31 maart wordt gebaseerd op een interne aanpassing van de waarderingsgegevens van de experts aan eventuele belangrijke veranderingen in de vastgoedobjecten. Indien een bestaande vastgoedbelegging wordt gerenoveerd en/of uitgebreid voor voortgezet gebruik ervan als vastgoedbelegging, vindt waardering eveneens plaats tegen reële waarde.

Wijzigingen in de reële waarde van vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden opgenomen in de winst- en verliesrekening in de periode waarin zij zich voordoen. Gerealiseerde winsten of verliezen bij de verkoop van een vastgoedbelegging of een vastgoedbelegging in ontwikkeling worden in de periode waarin de verkoop plaatsvindt verantwoord als het verschil tussen de nettoverkoopopbrengst en de meest recent gepubliceerde reële waarde. Op vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling wordt niet afgeschreven, aangezien zij zijn opgenomen tegen reële waarde in overeenstemming met IAS 40.

Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden in eerste instantie opgenomen tegen integrale kostprijs, inclusief registratierechten en honoraria van juridische en overige adviseurs tot aan de eerste rapporteringsdatum, vanaf welke datum de reële waarde wordt toegepast. Daaropvolgende investeringsuitgaven, inclusief de reeds genoemde rechten en honoraria en kosten die direct gekoppeld zijn aan het gereedmaken van het actief voor zijn bestemde doel, worden opgeteld bij de kostprijs van de vastgoedbelegging respectievelijk van de vastgoedbelegging in ontwikkeling. Financieringskosten in verband met de renovatie of uitbreiding van vastgoedbeleggingen of de ontwikkeling van vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden geactiveerd als onderdeel van de kosten van de belegging, welke kosten worden vermeld in de toelichting naast de reële waarde.

Wanneer een vastgoedobject wordt verworven, via een bedrijfsovername of anderszins, kijkt de directie naar de activa en de activiteiten van de verworven entiteit om te bepalen of het om de acquisitie van een bedrijf gaat. Indien een dergelijke verwerving niet wordt beoordeeld als de acquisitie van een bedrijf, wordt deze niet behandeld als een bedrijfscombinatie. In dat geval worden de kosten voor het verwerven van de entiteit toegerekend aan de identificeerbare activa en passiva van de entiteit op basis van hun relatieve reële waarden op de verwervingsdatum. Er is dan ook geen sprake van goodwill of extra belastinglatenties. In het andere geval worden acquisities verwerkt als bedrijfscombinaties.

#### Vastgoed voor verkoop

Beleggingsvastgoed wordt verplaatst naar vastgoed voor verkoop wanneer wordt verwacht dat de boekwaarde voornamelijk zal worden terugverdiend door verkoop en niet door verder gebruik. Dit kan alleen zo zijn wanneer het vastgoedobject in zijn toestand van dat moment beschikbaar is voor onmiddellijke verkoop, met als enige voorwaarden de voorwaarden die gebruikelijk zijn voor verkopen van dergelijke vastgoedobjecten; bovendien moet het zeer waarschijnlijk zijn dat het vastgoed zal worden verkocht. Bij een herindeling blijft een beleggingsvastgoedobject dat wordt gewaardeerd tegen reële waarde ook na de herindeling op die basis gewaardeerd.

#### Vaste activa

Materiële vaste activa worden opgenomen tegen kostprijs onder aftrek van geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen. Zij worden lineair afgeschreven over de geschatte gebruiksduur, die varieert van twee tot vijf jaar, met inachtneming van de restwaarde van de desbetreffende activa. De boekwaarde van materiële vaste activa wordt beoordeeld op bijzondere waardevermindering indien gebeurtenissen of veranderingen in omstandigheden aangeven dat de boekwaarde mogelijk niet realiseerbaar is.

#### Aandelenkapitaal

Certificaten van aandelen, elk tien gewone aandelen in het kapitaal van de Vennootschap vertegenwoordigend, worden als eigen vermogen aangemerkt. Externe kosten die direct toerekenbaar zijn aan de uitgifte van nieuwe certificaten van aandelen worden, na aftrek van belastingen, in het eigen vermogen geboekt en in mindering gebracht op de opbrengst. Worden certificaten van aandelen die als eigen vermogen worden aangemerkt ingekocht, dan wordt het betaalde bedrag, inclusief de direct toerekenbare kosten, verantwoord als een mutatie in het eigen vermogen. Ingekochte certificaten van aandelen worden als in voorraad gehouden certificaten van aandelen opgenomen en verantwoord als een vermindering van het eigen vermogen. Dividenden worden verantwoord als verplichting in de periode waarin zij worden gedeclareerd.

## 1. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling (vervolg)

### Leningen

Leningen worden aanvankelijk tegen reële waarde opgenomen, onder aftrek van toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden leningen verantwoord tegen geamortiseerde kosten, waarbij verschillen tussen de kostprijs en de aflossingswaarde volgens de effectieverentemethode in de winst- en verliesrekening worden opgenomen over de looptijd van de leningen.

### Langlopende crediteuren

Langlopende crediteuren worden opgenomen tegen de reële waarde.

### Afgeleide financiële instrumenten

De Vennootschap en haar dochtermaatschappijen maken gebruik van afgeleide financiële instrumenten om de aan hun operationele, financierings- en beleggingsactiviteiten gerelateerde valutakoers- en renterisico's (gedeeltelijk) af te dekken. Afgeleide financiële instrumenten worden niet voor handelsdoeleinden aangehouden of uitgegeven. Afgeleide financiële instrumenten die niet kwalificeren voor hedge-accounting worden echter verantwoord als handelsinstrumenten. Volgens IFRS dienen afgeleide financiële instrumenten tegen reële waarde te worden opgenomen in de balans en de waardeveranderingen worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening, tenzij hedge-accounting van toepassing is, in welk geval de waardeveranderingen rechtstreeks worden verwerkt in het eigen vermogen. De Vennootschap past geen hedge-accounting toe, aangezien zij haar dekkingbeleid op geconsolideerd holdingniveau uitvoert. De gedetailleerde voorschriften die toepassing van hedge-accounting meebrengen, zijn niet aan de orde.

Afgeleide financiële instrumenten worden aanvankelijk op transactiedatum tegen reële waarde (kostprijs) opgenomen. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten opgenomen tegen hun reële waarde. Winsten of verliezen uit hoofde van de herwaardering op basis van reële waarde worden verwerkt in de winst- en verliesrekening. De reële waarde van renteswaps is het geschatte bedrag dat de Groep zou ontvangen dan wel betalen om de swap op de balansdatum af te wikkelen, met inachtneming van actuele rentetarieven en de actuele kredietwaardigheid van de tegenpartijen in de swap. De afgeleide financiële instrumenten betreffen voornamelijk renteswaps en enkele valutaswaps. De reële waarde van de afgeleide instrumenten wordt vastgesteld met behulp van een waarderingstechniek op basis van direct of indirect waarneembare marktgegevens. De reële waarde van de afgeleide instrumenten wordt geschat door verdiscontering van de verwachte toekomstige kasstromen onder toepassing van de actuele marktrentes en de rendementscurve over de resterende looptijd van het instrument. De reële waarde van de renteswaps en de valutaswaps vertonen geen significante verschillen met de officiële bevestigingen van de tegenpartijen. De afgeleide financiële instrumenten worden onder de vaste activa en de langlopende schulden verantwoord door het verband met de langlopende leningen.

### Voorzieningen

Een voorziening wordt in de balans opgenomen wanneer de Vennootschap een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van een gebeurtenis in het verleden, en het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichting een uitstroom van middelen nodig is en een betrouwbare schatting gemaakt kan worden van de grootte van de verplichting. De Vennootschap heeft diverse beschikbarepremieregelingen en alleen één toegezegd-pensioenregeling voor een beperkt aantal medewerkers. De nettovordering of nettoverplichting uit hoofde van de toegezegd-pensioenregeling wordt berekend door schatting te maken van de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd uit hun dienstverband in de verslagperiode en voorgaande perioden. De pensioenaanspraken uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen worden contant gemaakt tegen een disconteringsvoet en verminderd met de reële waarde van de fondsbeleggingen waaruit de verplichtingen moeten worden afgewikkeld. Voor deze berekeningen wordt door de externe actuaaris de zogenaamde "projected unit credit" methode gehanteerd. Actuariële winsten of verliezen ten gevolge van aangepaste ervaringsgegevens of wijzigingen in veronderstellingen worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. Het merendeel van de werknemers van de Vennootschap neemt deel aan een beschikbarepremieregeling. De jaarlijkse premies worden ten laste van de verslagperiode gebracht.

### Overige activa en verplichtingen

Voor zover niet anders vermeld, worden overige activa en verplichtingen opgenomen tegen historische kosten. De debiteuren worden verminderd met een voorziening voor dubieuze vorderingen, indien dit nodig is.

### Huuropbrengsten

De huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen die verhuurd zijn op basis van operationele lease worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de huurovereenkomst in de winst- en verliesrekening verantwoord. Huurvrije perioden, huurkortingen en andere huurincentives worden op tijdsevenredige basis verwerkt gedurende de looptijd van de huurovereenkomst of gedurende de periode tot aan de eerste optie tot tussentijdse beëindiging indien deze korter is, en in mindering gebracht op de huuropbrengsten. Dit geldt mutatis mutandis voor sleutelgelden, die aan de huuropbrengsten worden toegevoegd.

### Servicekosten als opbrengsten en als lasten

Servicekosten waarvoor de Vennootschap als principaal optreedt, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Derhalve worden de aan huurders in rekening gebrachte servicekosten en de daarmee corresponderende uitgaven voor die vastgoedbeleggingen, waarbij de Vennootschap volledige zeggenschap heeft over de servicekosten, afzonderlijk verantwoord en toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Daarnaast omvatten servicekosten ook lasten in het geval van leegstaande units en/of andere oninbare servicekosten als gevolg van contractuele beperkingen of insolventie van huurders.

### Directe en indirecte exploitatiekosten vastgoed

De exploitatiekosten van vastgoed omvatten mede de kosten die betrekking hebben op de verhuur van vastgoedbeleggingen, zoals onderhoud, verzekering, beheer, onroerendezaakbelasting, enz. en worden opgenomen in de periode waarop ze betrekking hebben. Deze kosten op vastgoedniveau worden directe exploitatiekosten vastgoed genoemd. Makelaarsprovisies voor verhuur, verhuiskosten huurders en andere kosten die verband houden met het sluiten van een huurovereenkomst worden over de looptijd van de huurovereenkomst tijdsevenredig verantwoord als indirecte exploitatiekosten vastgoed. De exploitatiekosten van vastgoed omvatten mede de kosten die betrekking hebben op niet-Nederlandse vastgoedmaatschappijen en het personeel en de kantoren daarvan alsmede enkele gemeentelijke belastingen en administratie-, accountants- en advieskosten, welke kosten ten laste komen van de desbetreffende panden en niet van de algemene kosten. Deze kosten op groepsniveau worden indirecte exploitatiekosten vastgoed genoemd.

### 1. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling (vervolg)

#### Nettofinancieringsbaten/lasten

De nettofinancieringsbaten/lasten omvatten rentelasten, na aftrek van geactiveerde rente, op leningen berekend volgens de effectieve-rentemethode, rentebaten en de mutatie in de reële waarde van afgeleide financiële instrumenten die in de winst- en verliesrekening zijn verantwoord. Rentebaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

#### Bedrijfskosten en herwaarderingskosten

Onder de bedrijfskosten vallen algemene kosten zoals advieskosten, kantoorkosten, personeelskosten en bezoldiging directie en commissarissen. Kosten verband houdend met het onderzoeken van potentiële vastgoedbeleggingen en kosten in verband met de waardering van vastgoedbeleggingen inclusief dat gedeelte van personeelsbonussen gerelateerd aan waardegroei van het vastgoed worden verantwoord als herwaarderingskosten.

#### Toegekende personeelsopties

Sinds 2000 heeft de Vennootschap een aandelenoptieregeling voor directieleden en bepaalde medewerkers. De kosten van de op basis van deze regeling toegekende aandelenopties worden bepaald op basis van de reële waarde per de datum van toekenning. De reële waarde wordt bepaald door een externe taxateur op basis van een binomiaal model. De kosten worden, onder gelijktijdige verhoging van het eigen vermogen, opgenomen over de periode waarin aan de voorwaarden met betrekking tot de prestaties en het dienstverband is voldaan, eindigend op de datum waarop ze onvoorwaardelijk zijn geworden.

#### Vennootschapsbelasting en belastinglatenties

De Vennootschap is een fiscale beleggingsinstelling naar Nederlands recht en is als zodanig geen Nederlandse vennootschapsbelasting verschuldigd indien zij aan bepaalde voorwaarden voldoet, waaronder de uitkering van haar totale belastbare winst (na toegestane aftrekposten) aan de aandeelhouders binnen acht maanden na het einde van het boekjaar. De Vennootschap heeft met ingang van 1 juli 2005 geopteerd voor het Franse belastingregime dat van toepassing is op "Sociétés d'investissements immobiliers cotées" (SIIC). Per die datum is de Vennootschap geen belasting verschuldigd over de opbrengsten en waardeverhoging van haar Franse portefeuille, mits zij aan bepaalde voorwaarden voldoet, te weten een notering aan een aandelenbeurs van een EU-lidstaat en de eis om tenminste 85 procent van de vrijgestelde inkomsten in Frankrijk en ten minste 50 procent van de vrijgestelde vermogenswinsten in Frankrijk aan aandeelhouders uit te keren.

Over de fiscale resultaten van Nederlandse en buitenlandse dochtermaatschappijen die niet de hierboven genoemde belastingvrije status genieten, kan evenwel vennootschapsbelasting verschuldigd zijn. Deze belasting over belastbare winst voor het boekjaar wordt opgenomen in de winst- en verliesrekening.

De belasting naar de winst of het verlies over het boekjaar omvat de over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare vennootschapsbelastingen en latente belastingen en wordt berekend over het resultaat voor belastingen rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen en niet-aftrekbare kosten.

De over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare belasting is de naar verwachting te betalen of ontvangen belasting over de belastbare winst of het verlies over het boekjaar, berekend aan de hand van belastingtarieven die gelden op balansdatum en correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde belasting. Belastingvorderingen worden slechts in aanmerking genomen wanneer redelijkerwijs verwacht wordt dat verliezen zullen worden verrekend.

Belastinglatenties worden opgenomen volgens de verplichtingenmethode, indien de waardering van een actief of verplichting in de balans tijdelijk afwijkt van de waardering voor belastingdoeleinden, rekening houdend met het van toepassing zijnde belastingtarief en beschikbare belastingfaciliteiten en compensabele verliezen welke waarschijnlijk kunnen worden gebruikt. Belastinglatenties opgenomen in de winst- en verliesrekening vertegenwoordigen eventuele veranderingen in latente belastingverplichtingen en latente belastingvorderingen gedurende het boekjaar. Latente belastingvorderingen en belastingverplichtingen worden gesaldeerd mits er een afdwingbaar recht tot verrekening bestaat, de afwikkelingsdata vergelijkbaar zijn en de belasting wordt geheven door dezelfde belastinginstantie op dezelfde belastingplichtige entiteit.

#### Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Kasstromen in vreemde valuta zijn omgerekend tegen gemiddelde koersen. Koersverschillen inzake geldmiddelen worden afzonderlijk in het overzicht getoond. De liquide middelen omvatten tevens rekening-courantkredieten die onderdeel zijn van het beleid van de Groep ten aanzien van het beheer van liquide middelen.

#### Gesegmenteerde informatie

Voor gesegmenteerde informatie wordt een segmentering gehanteerd op geografische basis (Frankrijk, Italië, Zweden en Nederland). De gesegmenteerde informatie in de jaarrekening is in overeenstemming met de segmenten gebruikt voor de interne managementrapportage. Onder Nederland zijn opgenomen activa en passiva van Eurocommercial Properties N.V. en haar kantoren in Amsterdam en Londen.



## 2. Gesegmenteerde informatie

	Frankrijk		Italië		Zweden		Nederland		Totaal	
	11/12 x €1.000	10/11 x €1.000	11/12 x €1.000	10/11 x €1.000	11/12 x €1.000	10/11 x €1.000	11/12 x €1.000	10/11 x €1.000	11/12 x €1.000	10/11 x €1.000
Huuropbrengsten	53.682	53.712	69.174	62.243	40.174	37.558	0	0	163.030	153.513
Opbrengsten servicekosten	6.509	6.582	7.059	5.711	13.860	13.822	0	0	27.428	26.115
Servicekosten	(7.592)	(7.896)	(7.059)	(5.711)	(14.910)	(15.666)	0	0	(29.561)	(29.273)
Exploitatiekosten vastgoed	(6.440)	(5.525)	(9.591)	(8.958)	(5.513)	(4.756)	0	0	(21.544)	(19.239)
<b>Nettovastgoedopbrengsten</b>	<b>46.159</b>	<b>46.873</b>	<b>59.583</b>	<b>53.285</b>	<b>33.611</b>	<b>30.958</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>139.353</b>	<b>131.116</b>
Verkoop vastgoedbeleggingen	0	1.041	0	0	0	668	0	0	0	1.709
Herwaardering beleggingen	13.105	52.726	(25.026)	13.914	17.133	19.213	(74)	149	5.138	86.002
<b>Segmentresultaat</b>	<b>59.264</b>	<b>100.640</b>	<b>34.557</b>	<b>67.199</b>	<b>50.744</b>	<b>50.839</b>	<b>(74)</b>	<b>149</b>	<b>144.491</b>	<b>218.827</b>
Netto financieringslasten									(142.009)	4.994
Bedrijfskosten									(11.694)	(9.493)
Herwaarderingskosten									(1.128)	(3.958)
<b>Resultaat voor belastingen</b>									<b>(10.340)</b>	<b>210.370</b>
Vennootschapsbelasting									(231)	0
Belastinglatenties									(1.547)	(9.093)
<b>Resultaat na belastingen</b>									<b>(12.118)</b>	<b>201.277</b>
Vastgoedbeleggingen	958.700	920.200	1.041.900	962.800	557.981	632.854	0	0	2.558.581	2.515.854
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	0	0	0	6.200	0	0	0	0	0	6.200
Materiële vaste activa	345	276	89	93	28	42	374	783	836	1.194
Vorderingen	21.456	20.406	5.971	5.077	1.344	2.987	1.168	624	29.939	29.094
Afgeleide financiële instrumenten	0	0	6	5.698	0	232	0	3	6	5.933
Latente belastingvorderingen	0	0	751	0	0	0	0	0	751	0
Liquide middelen	3.848	2.224	519	1.620	12.403	13.463	104.184	95.669	120.954	112.976
Vastgoed voor verkoop	0	0	0	0	131.886	0	0	0	131.886	0
<b>Totaal activa</b>	<b>984.349</b>	<b>943.106</b>	<b>1.049.236</b>	<b>981.488</b>	<b>703.642</b>	<b>649.578</b>	<b>105.726</b>	<b>97.079</b>	<b>2.842.953</b>	<b>2.671.251</b>
Crediteuren	25.777	24.538	20.420	14.214	17.535	20.114	1.964	3.648	65.696	62.514
Langlopende crediteuren	7.660	7.877	2.310	2.515	12	6	0	0	9.982	10.398
Leningen	354.450	309.365	581.212	518.744	317.082	279.855	0	0	1.252.744	1.107.964
Afgeleide financiële instrumenten	29.242	16.135	97.731	36.706	21.649	0	0	7.535	148.622	60.376
Latente belastingverplichtingen	0	0	0	638	63.864	58.397	0	0	63.864	59.035
Voorziening voor pensioenen	0	0	0	0	0	0	1.898	814	1.898	814
<b>Totaal verplichtingen</b>	<b>417.129</b>	<b>357.915</b>	<b>701.673</b>	<b>572.817</b>	<b>420.142</b>	<b>358.372</b>	<b>3.862</b>	<b>11.997</b>	<b>1.542.806</b>	<b>1.301.101</b>
<b>Aan- en verkopen en geactiveerde kosten (inclusief geactiveerde rente)</b>	<b>25.582</b>	<b>4.572</b>	<b>98.272</b>	<b>19.894</b>	<b>10.521</b>	<b>29.969</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>134.375</b>	<b>54.435</b>

## 3. Wisselkoersen

Ter (gedeeltelijke) afdekking van valutarisico's worden schulden met betrekking tot beleggingen anders dan in euro's over het algemeen aangegaan in de valuta van de belegging. In uitzonderlijke gevallen kunnen termijncontracten worden afgesloten wanneer leningen uit kosten oogpunt of om andere redenen ongeschikt zijn. De enige niet in euro's luidende beleggingen en schulden van de Vennootschap zijn in Zweden en voor een zeer klein gedeelte in het Verenigd Koninkrijk, aangezien de Vennootschap een kantoor in Londen heeft. Per 30 juni 2012 was de wisselkoers voor de Zweedse kroon: SEK 10 is €1,1399 (30 juni 2011: €1,0900) en voor het Britse pond: GBP 1 is €1,23946 (30 juni 2011: €1,10797).

## 4. Huuropbrengsten en opbrengsten servicekosten

De huuropbrengsten gedurende het boekjaar kunnen als volgt gespecificeerd worden:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Ontvangen/opgebouwde bruto huurbetalingen	162.164	152.430
Afschrijving van geactiveerde sleutelgelden	866	1.083
	<b>163.030</b>	<b>153.513</b>

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 4. Huuropbrengsten en opbrengsten servicekosten (vervolg)

De Groep verhuurt haar vastgoedbeleggingen op basis van operationele leaseovereenkomsten met een verscheidenheid aan looptijden. De huurovereenkomst specificeert de ruimte, de huur, de overige rechten en verplichtingen van de verhuurder en de huurder, inclusief opzegtermijnen, opties tot huurverlenging alsmede servicekostenbepalingen. In het algemeen wordt de huur tijdens de looptijd van de huurovereenkomst geïndexeerd; daarnaast kennen de meeste huurovereenkomsten voor winkels omzethuurclausules, hetgeen betekent dat indien het overeengekomen percentage van de omzet van de winkel de geïndexeerde basishuur overschrijft, de huurder het verschil aan de verhuurder zal voldoen.

Sleutelgelden worden gedefinieerd als eenmalige bedragen die worden ontvangen van een nieuwe of bestaande huurder in verband met een nieuwe of verlengde huurovereenkomst. Dergelijke opbrengsten moeten lineair worden verdeeld over de looptijd van de huurovereenkomst. Deze looptijd wordt gedefinieerd als de periode tot de eerst mogelijke datum waarop de huurder de huurovereenkomst kan beëindigen. De nog niet afgeschreven sleutelgelden bedragen per 30 juni 2012 €1,4 miljoen (30 juni 2011: €1,8 miljoen).

De toekomstige te ontvangen totale minimumhuur (omzethuren niet meegerekend) uit operationele huurovereenkomsten zonder optie tot tussentijdse beëindiging is circa:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
– korter dan één jaar	132.148	122.911
– één tot vijf jaar	322.470	308.815
– langer dan vijf jaar	130.057	124.140
	584.675	555.866

Circa 1,3 procent van de huuropbrengsten voor het boekjaar geëindigd op 30 juni 2012 bestaat uit omzethuren (2010/2011: 1,4 procent).

De opbrengsten servicekosten van €27,4 miljoen (2010/2011: €26,1 miljoen) hebben betrekking op ontvangsten van huurders voor de diensten van nutsvoorzieningen, huismeesters, etc. in het geval de Groep optreedt als principaal.

### 5. Exploitatiekosten vastgoed

De exploitatiekosten vastgoed kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
<b>Directe exploitatiekosten vastgoed</b>		
Dubieuze debiteuren	433	405
Marketingkosten centra	2.374	1.874
Verzekeringspremies	501	475
Vergoeding vastgoedbeheerders	1.808	1.614
Onroerendezaakbelastingen	1.657	1.246
Reparatie- en onderhoudskosten	1.485	1.222
Niet doorbelaste servicekosten	378	347
	8.636	7.183
<b>Indirecte exploitatiekosten vastgoed</b>		
Administratiekosten	428	476
Accountantskosten	267	233
Afschrijving op vaste activa	85	103
Schadeloosstellingen	583	460
Italiaanse lokale belastingen (IRAP)	1.452	1.235
Honoraria juridische en overige adviseurs	1.339	1.297
Makelaarsprovisies voor verhuur en verhuiskosten huurders	1.657	1.750
Lokale kantoor- en huisvestingskosten	973	885
Pensioenpremies	87	70
Lonen, salarissen en bonussen	3.287	2.690
Sociale lasten	1.250	1.121
Toegekende personeelsopties (IFRS 2)	186	127
Reiskosten	567	475
Overige lokale belastingen	578	487
Overige kosten	169	647
	12.908	12.056
	21.544	19.239

De indirecte exploitatiekosten vastgoed omvatten de kosten van de kantoren in Milaan, Parijs en Stockholm. De lokale kantoor- en huisvestingskosten van de Vennootschap hebben betrekking op operationele huren voor de groepskantoren van de Vennootschap in Milaan en Stockholm. Deze huurovereenkomsten zijn standaardhuurcontracten zonder voorwaardelijke huurbedragen en betalingen voor onderverhuur. De beide huurovereenkomsten voor kantoorruimte in Milaan en Stockholm zijn zonder kosten beëindigd en er zijn nieuwe huurovereenkomsten ondertekend waarvan de termijn respectievelijk in februari 2018 en september 2017 afloopt. De afschrijvingen hebben voor een bedrag van €34.000 (2010/2011: €58.000) betrekking op het kantoor te Milaan en voor een bedrag van €32.000 (2010/2011: €23.000) betrekking op het kantoor te Parijs en voor een bedrag van €19.000 (2010/2011: €22.000) op het kantoor te Stockholm.

## 6. Herwaardering beleggingen

De gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties van de beleggingen in het verslagjaar waren:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Herwaardering vastgoedbeleggingen	7.011	89.521
Herwaardering vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	(2.922)	(1.007)
Herwaardering vastgoed voor verkoop	2.438	0
Eliminatie van gekapitaliseerde makelaarsprovisies voor verhuur en verhuurkosten huurders	(1.952)	(1.668)
Mutatie reële waarde langlopende crediteuren	201	(57)
Overige mutaties	362	(787)
	5.138	86.002

Overige mutaties hebben betrekking op wijzigingen in de waarde van overige activa en passiva. De positieve mutatie van €362.000 (2010/2011: €787.000 negatief voornamelijk als gevolg van wisselkoersfluctuaties) bestaat uit een positief gerealiseerd bedrag van €3.183.000 (2010/2011: €572.000 negatief) en een negatief ongerealiseerd bedrag van €2.821.000 (2010/2011: €215.000 negatief), voornamelijk als gevolg van wisselkoersfluctuaties.

## 7. Netto financieringslasten

De netto financieringslasten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Rentebaten	2.155	426
Brutorentelasten	(52.696)	(46.975)
Geactiveerde rente	1.641	2.048
Ongerealiseerde mutatie reële waarde afgeleide financiële instrumenten	(93.109)	49.895
Gerealiseerde mutatie reële waarde renteswaps	0	(400)
	(142.009)	4.994

De brutorentelasten betreffen de interestkosten op leningen berekend op basis van de effectieve-rentemethode. De interestkosten voor de financiering van de uitbreiding/aankoop van een actief worden geactiveerd tot de datum van oplevering/aankoop en opgenomen als geactiveerde rente. De geactiveerde rente is voor het boekjaar gebaseerd op een rentetarief van 4,7 procent (2010/2011: 4,5 procent in Zweden en 4,8 procent in Italië).

## 8. Bedrijfskosten

De bedrijfskosten in het boekjaar kunnen als volgt gespecificeerd worden:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Accountantskosten	255	203
Afschrijving op vaste active	538	427
Bezoldiging directie en commissarissen	1.276	1.260
Honoraria juridische en overige adviseurs	1.096	913
Marketingkosten	498	316
Kantoor- en huisvestingskosten	1.293	1.309
Pensioen - ongerealiseerde mutatie in de voorziening voor pensioenen*	987	(296)
Pensioenpremies	727	459
Lonen, salarissen en bonussen	2.784	2.787
Sociale lasten	357	372
Registratiekosten	564	596
Toegekende personeelsopties (IFRS 2)	367	309
Reiskosten	524	449
Overige kosten	428	389
	11.694	9.493

\* Deze post maakt deel uit van het indirect beleggingsresultaat.

De kantoor- en huisvestingskosten hebben betrekking op de gehuurde groepskantoren van de Vennootschap in Amsterdam en Londen en omvatten de huur betaald onder operationele huurovereenkomsten voor het hoofdkantoor van de Vennootschap aan de Herengracht 469 te Amsterdam en het gehuurde groepskantoor in Londen, 4 Carlton Gardens. De huurovereenkomsten zijn standaardhuurcontracten. Er is geen sprake van voorwaardelijke huurtermijnen of onderhuur. De contracten lopen af in respectievelijk september 2013 en maart 2018. De afschrijvingen hebben voor een bedrag van €504.000 (2010/2011: €373.000) betrekking op het kantoor te Amsterdam en voor een bedrag van €34.000 (2010/2011: €54.000) betrekking op het kantoor te Londen.

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## vervolg

### 9. Personeelskosten

De totale personeelskosten in het huidige boekjaar kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Lonen en salarissen	6.479	5.603
Sociale lasten en belastingen	1.701	1.796
Pensioen - ongerealiseerde mutatie in de voorziening voor pensioenen	987	(296)
Pensioenlasten	851	567
Bonussen	793	3.046
	10.811	10.716

De totale personeelskosten worden deels verantwoord onder indirecte vastgoedexploitatiekosten (€4.624.000 (2010/2011: €3.881.000)), deels onder bedrijfskosten (inclusief de bezoldiging van directieleden) (€6.131.000 (2010/2011: €4.422.000)) en deels onder herwaarderingskosten (€56.000 (2010/2011: €2.413.000)). Bonussen voor senior management zijn geheel en rechtstreeks gebaseerd op de jaarlijkse groei van de intrinsieke waarde en het dividend per aandeel van de Vennootschap. De Groep had in het verslagjaar gemiddeld 62 medewerkers (fte's) in dienst (2010/2011: 55), waarvan 14 medewerkers werkzaam zijn in Nederland, 11 in het Verenigd Koninkrijk, 19 in Frankrijk, 11 in Italië en zeven in Zweden. 51 procent van de medewerkers zijn mannelijk en 49 procent vrouwelijk. Van het totaal aan werknemers zijn zes jonger dan 30 jaar, 50 tussen de 30 en 50 jaar en zes zijn ouder dan 50 jaar. Het personeel van de Groep (exclusief de leden van de directie) bezit 13.407 certificaten van aandelen en 292.537 gewone aandelen, hetgeen in totaal overeenkomt met 0,1 procent van het geplaatste kapitaal van de Vennootschap.

### 10. Herwaarderingskosten

De herwaarderingskosten in het huidige boekjaar kunnen als volgt gespecificeerd worden:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Niet-voltooide overnames	137	739
Bonussen gekoppeld aan groei intrinsieke waarde	42	2.177
Sociale lasten en inkomstenbelastingen	14	236
Toegekende personeelsopties (IFRS 2)	553	437
Vastgoedtaxatiekosten	382	369
	1.128	3.958

### 11. Belasting

De totale belasting in het huidige boekjaar omvat:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Vennootschapsbelasting Italië	199	0
Vennootschapsbelasting Groot-Brittannië	32	0
Vennootschapsbelasting	231	0
Belastinglatenties over ongerealiseerde waardemutaties vastgoedbeleggingen Italië en Zweden	(1.659)	16.889
Belastinglatenties over ongerealiseerde waardemutaties afgeleide financiële instrumenten Italië en Zweden	5.041	(6.415)
Voordeel van verantwoorde fiscale verliezen	(1.835)	(1.381)
Belastinglatenties	1.547	9.093
Totale belasting	1.778	9.093

## 11. Belasting (vervolg)

Aansluiting van de relatie tussen totale belastingen en resultaat voor belastingen:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Opbrengsten vrijgesteld van winstbelasting (inclusief het effect van FBI en SIIC)	44.097	(109.119)
Winst voor belasting onderworpen aan het Zweedse belastingtarief van 26,3%	7.968	(30.428)
Resultaat voor belasting onderworpen aan het Italiaanse belastingtarief van 27,5%/31,4%	(62.516)	(70.823)
Winst voor belasting onderworpen aan het Engelse belastingtarief van 25,5%	111	0
Resultaat voor belasting	(10.340)	210.370
Belasting op resultaat voor belasting toerekenbaar aan belastingplichtige Italiaanse dochtermaatschappijen tegen een belastingtarief van 27,5%/31,4%	(17.192)	19.476
Belasting op resultaat voor belasting toerekenbaar aan belastingplichtige Zweedse dochtermaatschappijen tegen een belastingtarief van 26,3%	2.095	8.003
Belasting op resultaat voor belasting toerekenbaar aan belastingplichtige Engelse dochtermaatschappijen tegen een belastingtarief van 25,5%	28	0
Niet opgenomen latente belastingvorderingen Italië	14.746	(19.230)
Niet belastbare inkomsten/kosten Italië en Zweden	2.101	884
Totale belasting	1.778	9.093

De Vennootschap is een fiscale beleggingsinstelling naar Nederlands recht en is als zodanig geen Nederlandse vennootschapsbelasting verschuldigd en als een "Société d'investissements immobiliers cotée" (SIIC) is de Vennootschap geen belasting verschuldigd over de opbrengsten en waardestijgingen van haar Franse portefeuille.

In Italië en Zweden wordt het vastgoed gehouden door belastingplichtige entiteiten. In Italië bedraagt het nominaal belastingtarief 31,40 procent of 27,50 procent, afhankelijk van het type vastgoed, en in Zweden bedraagt het belastingtarief 26,30 procent. Het nominale belastingtarief voor de dochtermaatschappij in het Verenigd Koninkrijk bedraagt 25,50 procent.

## 12. Vastgoedbeleggingen, vastgoedbeleggingen in ontwikkeling en vastgoed voor verkoop

### Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden opgenomen tegen reële waarde. Alle vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden iedere zes maanden geherwaardeerd door onafhankelijke, bevoegde taxateurs. De onafhankelijke taxatiewaarden van de panden van de Vennootschap vertegenwoordigen de nettoprijs die de Vennootschap van een veronderstelde koper mag verwachten, die aankoopkosten waaronder te betalen registratierechten in mindering zou brengen. De gekwalificeerde onafhankelijke taxateurs hebben hun taxaties verricht overeenkomstig de Appraisal and Valuation Standards die zijn gepubliceerd door het Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) en de International Valuation Standards die zijn gepubliceerd door het International Valuation Standards Committee (IVSC). Volgens deze normen moeten taxateurs onder meer een verscheidenheid aan gegevens verzamelen, waaronder algemene economische gegevens, specifieke gegevens over het vastgoedobject en gegevens over vraag en aanbod in de markt. Specifieke gegevens over het vastgoedobject omvatten actuele en toekomstige huur, kosten, huurvoorwaarden, huurpremies, leegstand, enz. De gegevens en de gebruikte waarderingmethoden worden uiteengezet in de onafhankelijke taxatierapporten. Alle objecten zijn gelegen op eigen grond en zijn op 30 juni 2012 getaxeed.

### Vastgoed voor verkoop

De boekwaarde van vastgoed voor verkoop is de verwachte opbrengst van verkoop, die de reële waarde vertegenwoordigt.

De totale kosten voor de koper, waaronder registratierechten, welke kosten niet zijn opgenomen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen en de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling voor het op 30 juni 2012 afgesloten boekjaar, bedroegen:

	30-06-12				30-06-11			
	Frankrijk	Italië	Zweden	Totaal	Frankrijk	Italië	Zweden	Totaal
Kosten voor koper (%)	6,1	4,0	1,0	4,0	5,6	4,0	1,0	3,8
Kosten voor koper (x€1000)	58.150	41.600	5.580	105.330	54.314	38.760	6.329	99.403

De taxatienormen die worden gehanteerd door de onafhankelijke externe taxateurs, eisen dat de taxateurs de aandacht vestigen op onzekere omstandigheden, indien deze een significant effect kunnen hebben op de waardering. Daarbij moeten zij de oorzaak van de onzekerheid vermelden en aangeven in hoeverre deze is verwerkt in de gerapporteerde taxatie. Als gevolg van de onrust op de financiële markten en het beperkte aantal vastgoedtransacties bevatten enkele taxatierapporten per 30 Juni 2012 een onzekerheidsparagraaf waarin deze omstandigheden worden uiteengezet.

De leegstand in de vastgoedportefeuille bedroeg minder dan één procent van de huuroopbrengsten (per 30 juni 2011 eveneens minder dan één procent).

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 12. Vastgoedbeleggingen, vastgoedbeleggingen in ontwikkeling en vastgoed voor verkoop (vervolg)

De vastgoedportefeuille is momenteel als volgt samengesteld:

	30-06-12 Boekwaarde x €1.000	30-06-11 Boekwaarde x €1.000	30-06-12 Kostprijs x €1.000	30-06-11 Kostprijs x €1.000
<b>Frankrijk</b>				
Amiens Gilsy, Amiens*	46.300	43.800	16.067	16.050
Saint Doulichard, Bourges*	36.000	36.700	43.820	42.873
Chasse Sud, Chasse-sur-Rhône*	30.000	29.900	32.816	32.027
Les Allées de Corneilles, Corneilles*	40.600	40.200	44.840	44.896
Les Trois Dauphins, Grenoble*	35.700	34.800	25.197	24.654
Centr'Azur, Hyères*	47.400	45.900	18.331	17.846
Plaine de France, Moisselles*	72.800	70.000	61.422	60.319
Passage du Havre, Parijs**	288.000	270.500	186.159	166.398
Passy Plaza, Parijs*	131.300	127.700	74.172	73.696
74 rue de Rivoli, Parijs	51.900	50.000	20.989	21.025
Les Portes de Taverny, Taverny*	56.500	53.700	24.679	24.513
Les Atlantes, Tours*	122.200	117.000	53.948	52.561
	958.700	920.200	602.440	576.858
<b>Italië</b>				
Cumo, Bergamo*	96.200	100.500	34.351	34.199
Centro Lame, Bologna*	38.100	41.000	29.564	29.585
Cremona Po, Cremona***	80.600	0	82.479	0
Il Castello, Ferrara*	101.200	105.000	84.506	82.094
I Gigli, Florence*	256.100	248.800	207.154	195.441
Centro Leonardo, Imola*	72.300	74.200	65.035	64.689
La Favorita, Mantua*	47.400	48.500	33.824	33.850
Carosello, Carugate, Milaan*	281.400	279.500	180.464	180.235
I Portali, Modena	43.200	44.900	41.742	41.398
Centroluna, Sarzana*	25.400	26.600	14.218	13.574
	1.041.900	969.000	773.337	675.065
<b>Zweden</b>				
421, Gothenburg*	84.695	79.897	88.477	88.048
Kronan, Karlskrona*	20.746	18.094	16.148	14.667
Bergvik, Karlstad*	74.435	65.618	37.699	37.310
Mellby Center, Laholm*	19.492	17.985	15.626	14.964
Burlöv Center, Malmö****	131.886	123.606	76.127	76.082
Ingelsta Shopping, Norrköping*	112.166	96.901	92.148	87.133
Elins Esplanad, Skövde*	76.145	71.722	58.076	57.911
Moraberg, Södertälje	49.472	45.889	38.519	38.306
Hälla Shopping, Västerås*	24.280	29.539	21.057	21.139
Grand Samarkand, Växjö*	96.550	83.603	77.472	75.267
	689.867	632.854	521.349	510.827
	2.690.467	2.522.054	1.897.126	1.762.750
Verminderd met vastgoed voor verkoop	(131.886)	0	(76.227)	0
Vastgoedbeleggingen	2.558.581	2.522.054	1.820.999	1.762.750

\*Deze objecten zijn per 30 juni 2012 belast met hypothecaire leningen tot een bedrag van €1.198 miljoen (30 juni 2011: €1.058 miljoen).

\*\* Het eind juni 2012 verworven aangrenzende pand is geboekt tegen aankoopprijs minus betaalde overdrachtsbelasting en toegevoegd aan de totale boekwaarde van Passage du Havre.

\*\*\*Dit winkelcentrum is aangekocht via de overname van alle aandelen in Bettula S.r.l. in September 2011.

\*\*\*\*Vastgoed voor verkoop.

## 12. Vastgoedbeleggingen, vastgoedbeleggingen in ontwikkeling en vast voor verkoop (vervolg)

Het verloop van de post vastgoedbeleggingen en vastgoed voor verkoop in het verslagjaar is als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	2.515.854	2.356.074
Acquisities	94.713	0
Geactiveerde kosten – algemeen	7.121	5.986
Geactiveerde kosten – uitbreidingen en renovaties	19.817	48.570
Geactiveerde rente	150	704
Gekapitaliseerde verhuurcourtages	1.952	1.668
Eliminatie van gekapitaliseerde verhuurcourtages	(1.952)	(1.668)
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	13.900	0
Herwaardering vastgoedbeleggingen	7.011	89.521
Herwaardering vastgoed voor verkoop	2.438	0
Boekwaarde verkocht vastgoed	0	(6.200)
Valutakoersverschillen	29.463	21.199
Boekwaarde einde boekjaar	2.690.467	2.515.854

Het verloop van de post vastgoedbeleggingen in ontwikkeling in het verslagjaar is als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	6.200	3.500
Geactiveerde kosten	9.131	2.363
Geactiveerde rente	1.491	1.344
Herwaardering vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	(2.922)	(1.007)
Herclassificatie naar vastgoedbeleggingen	(13.900)	0
Boekwaarde einde boekjaar	0	6.200

De taxateurs zijn uitgegaan van de volgende aannamen per 30 juni 2012<sup>1</sup>:

	Frankrijk			Italië			Zweden		
	min	gemiddelde	max	min	gemiddelde	max	min	gemiddelde	max
Geldende huuropbrengst per m <sup>2</sup> (€)		335			316			196	
Geschatte huurwaarde per m <sup>2</sup> (€)		348			298			206	
Netto-aanvangsrendement (%)		5,2			6,1			5,5	
Verwachte rendement na toekomstige huurstijging (%)		5,4			6,1			5,8	
Inflatie (%)*	1,5		1,5	2,0		2,3	2,0		2,0
Langetermijngroei huurwaarde (%)*	1,5		3,0	2,0		2,3	2,0		2,0

\*Bij gebruik van de DCF-methode.

De taxateurs hebben een gevoeligheidsanalyse van de taxaties uitgevoerd op basis van de onderstaande aannamen<sup>1</sup>:

	Frankrijk x €1.000	Italië x €1.000	Zweden x €1.000	Totaal x €1.000
Toename van het gemiddelde aanvangsrendement met 25 bps	(41.460)	(33.950)	(27.870)	(103.280)
Toename van het gemiddelde aanvangsrendement met 50 bps	(79.800)	(65.240)	(54.120)	(199.160)
Afname van het gemiddelde aanvangsrendement met 25 bps	46.040	36.430	30.820	113.290
Afname van het gemiddelde aanvangsrendement met 50 bps	96.430	76.390	64.640	240.460
Toename van de geraamde huurwaarde met 5 procent	34.280	21.750	30.750	86.780
Toename van de geraamde huurwaarde met 10 procent	68.574	43.540	61.730	173.844
Afname van de geraamde huurwaarde met 5 procent	(38.820)	(21.760)	(30.750)	(91.330)
Afname van de geraamde huurwaarde met 10 procent	(78.340)	(43.200)	(61.730)	(183.270)

<sup>1</sup>Vergelijkbare cijfers voor het voorgaande boekjaar zijn niet beschikbaar.

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 13. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa betreffen kantoorinrichting en inventaris ten behoeve van het pand Herengracht 469 te Amsterdam (het hoofdkantoor van de Vennootschap) en de groepskantoren 4 Carlton Gardens te Londen, Via del Vecchio Politecnico 3 te Milaan, 107, rue Saint Lazare te Parijs en Norrlandsgatan 22 te Stockholm. Deze kosten worden afgeschreven op basis van de geschatte economische levensduur van de desbetreffende activa, die varieert van twee tot vijf jaar. Het verloop van de post is als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	1.194	1.364
Investerings	341	368
Afschrijvingen	(623)	(530)
Verkochte activa	(76)	(8)
Boekwaarde einde boekjaar	836	1.194
Kostprijs einde boekjaar	2.854	3.280
Cumulatieve afschrijvingen	(2.018)	(2.086)
Boekwaarde einde boekjaar	836	1.194

Gedurende het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 werden materiële vaste activa ter waarde van €767.000 afgestoten of buiten gebruik gesteld (30 juni 2011: buiten gebruik gesteld €1.060.000).

### 14. Vorderingen

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Vorderingen op beheerders van vastgoed	1.434	1.484
Vooruitbetalingen op aankopen/uitbreidingen	6.066	2.079
Voorziening voor dubieuze debiteuren	(1.215)	(1.026)
Te ontvangen huur	16.320	18.636
Handelsmerklicentie	767	881
Te vorderen omzetbelasting	1.717	2.513
Overige vorderingen en overlopende activa	4.850	4.527
	29.939	29.094

De vorderingen per 30 juni 2012 betreffen voor een bedrag van €0,8 miljoen (30 juni 2011: €0,9 miljoen) vorderingen met een resterende looptijd langer dan een jaar.

### 15. Liquide middelen

Deze post heeft overwegend betrekking op banksaldi en voor een klein gedeelte op overige liquide middelen. Alle banksaldi en deposito's zijn vrij opneembaar.

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Banksaldi	57.912	19.366
Deposito's	63.042	93.610
	120.954	112.976



## 16. Crediteuren

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
<b>(i) Kortlopende schulden</b>		
Te betalen rente	9.881	8.496
Te betalen gemeentelijke belasting en onroerendezaakbelasting	878	2.651
Te betalen op aangekocht vastgoed en uitbreidingen	18.160	7.456
Vooruitontvangen huur	20.845	21.342
Te betalen omzetbelasting	1.310	1.485
Overige crediteuren en te betalen kosten	14.622	21.084
	65.696	62.514
<b>(ii) Langlopende schulden</b>		
Door huurders gestorte waarborgsommen	8.546	8.611
Sleutelgelden	1.436	1.787
	9.982	10.398

## 17. Leningen

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	1.107.964	1.071.841
Opnames	332.765	154.910
Aflossingen	(199.982)	(127.840)
Valutakoersverschillen	12.738	9.398
Mutatie vooruitbetaalde kosten van leningen	(741)	(345)
Boekwaarde einde boekjaar	1.252.744	1.107.964

91 procent van de leningen heeft een variabele rente, die meestal wordt vastgelegd voor een periode van drie maanden. Het renterisico wordt beheerst door rentedekkingsinstrumenten en andere afgeleide instrumenten. 9 procent van de leningen heeft een vaste rente; hiervan wordt het renterisico beheerst door op de datum dat de lening ingaat, de rente vast te zetten voor de gehele looptijd.

	Leningen x €1.000	Kosten van leningen x €1.000	30-06-12 x €1.000	30-06-12 %	30-06-11 x €1.000	30-06-11 %
Leningen variabele rente	1.145.623	(3.101)	1.142.522	91	1.044.496	94
Leningen vaste rente	111.027	(805)	110.222	9	63.468	6
Totaal leningen	1.256.650	(3.906)	1.252.744	100	1.107.964	100

Resterende looptijd van de leningen	30-06-12			Gemiddelde rente gedurende het jaar in %	30-06-11 Totaal leningen x €1.000
	Met zekerheidstelling x €1.000	Zonder zekerheidstelling x €1.000	Totaal leningen x €1.000		
Kortlopende leningen	48.830	54.773	103.603	2,3	71.724
Langlopende leningen					
Vanaf één jaar t/m twee jaar	119.465	0	119.465		29.314
Vanaf twee jaar t/m vijf jaar	554.345	0	554.345		475.857
Vanaf vijf jaar t/m tien jaar	393.237	0	393.237		365.567
Meer dan tien jaar	86.000	0	86.000		168.667
Totaal van langlopende leningen	1.153.047	0	1.153.047	4,8	1.039.405
Kosten van leningen	(3.906)	0	(3.906)		(3.165)
Totaal leningen	1.197.971	54.773	1.252.744	4,5	1.107.964

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## vervolg

### 17. Leningen (vervolg)

Valuta- en renteprofiel	Vastrentende leningen x €1.000*	Variabele rente leningen x €1.000**	Totaal leningen x €1.000	Gemiddelde rente in % op 30 juni	Rente-vervaltermijn in jaren	Gemiddelde looptijd van leningen in jaren
<b>2011/2012</b>						
Euro	847.025	92.247	939.272	4,5	8,3	6,7
Zweedse kroon	199.255	118.123	317.378	4,6	6,0	3,8
Kosten van leningen	(3.906)	0	(3.906)			
	1.042.374	210.370	1.252.744	4,5	7,9	6,0
<b>2010/2011</b>						
Euro	786.313	44.961	831.274	4,3	9,4	7,9
Zweedse kroon	223.232	56.623	279.855	4,6	5,4	4,6
Kosten van leningen	(3.165)	0	(3.165)			
	1.006.380	101.584	1.107.964	4,4	8,5	7,0

\*Uitgezonderd drie leningen met vaste rente bestaan alle vastrentende leningen uit externe financieringen met variabele rente waarvoor vaste rentedekkingsinstrumenten zijn afgesloten met een resterende looptijd van meer dan één jaar.

\*\*Alle leningen met een variabele rente bestaan uit externe financieringen met een resterende rentetermijn van minder dan één jaar, rekening houdend met het effect van renteswaps.

Alle leningen betreffen leningen van grote banken met een gemiddelde overeengekomen resterende looptijd van zes jaar. Als zekerheid voor leningen groot €1,198 miljoen is hypotheek gevestigd op vastgoed (30 juni 2011: €1.058 miljoen). Gedurende het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 bedraagt het gemiddelde rentepercentage over langlopende leningen, met rentedekkingstransacties, 4,8 procent (2010/2011: 4,7 procent). Het gemiddelde rentepercentage wordt berekend als de gewogen gemiddelde rente over de uitstaande hoofdsommen tot de desbetreffende rentevervaldagen. Gedurende het boekjaar is ten aanzien van geen enkele van de leningen per 30 juni 2012 verzuim opgetreden.

Per 30 juni 2012 heeft de Groep niet benutte leningfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van €26 miljoen (30 juni 2011: €30 miljoen). Het betreft hier gecommiteerde bedragen die onmiddellijk beschikbaar zijn voor de Vennootschap en eventueel onderworpen zijn aan aflossingschema's.

Meer informatie over leningen en bankconvenanten is te vinden in toelichting 26.

### 18. Financiële instrumenten

#### Financiële risico's

In de normale uitoefening van haar activiteiten is de Groep onderworpen aan kredietrisico, liquiditeitsrisico, renterisico en valutarisico. Het totale risicomanagementbeleid richt zich op de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en streeft ernaar om eventuele negatieve effecten op de financiële bedrijfsprestaties te minimaliseren. De Groep houdt de financiële risico's verbonden aan haar activiteiten en de financiële instrumenten die zij gebruikt, nauwlettend in het oog. De Vennootschap is echter langetermijnvastgoedbelegger en hanteert derhalve het principe dat de financiering van haar beleggingen eveneens op langetermijnbasis gepland dient te worden in overeenstemming met het risicoprofiel van haar activiteiten.

#### Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als de onvoorziene waardedaling van activa als tegenpartijen niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen. De risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen worden geminimaliseerd door direct transacties met een aantal vooraanstaande banken aan te gaan voor al haar leningen, rentedekkingsinstrumenten, valutacontracten en deposito's. Deze banken hebben credit ratings van A- (36 procent), A (12 procent), A+ (26 procent), AA- (25 procent) en BBB (1 procent) volgens Fitch en A3 (36 procent), A2 (25 procent), Aa3 (25 procent), Aa2 (10 procent), A1 (3 procent), Baa3 (1 procent) volgens Moody's. Het kredietrisico in verband met huurders wordt bepaald via een uitvoerige analyse van de uitstaande schuld. Daarnaast beperkt de Vennootschap de potentiële negatieve effecten van een mogelijke niet-nakoming door van huurders waarborgsommen, vooruitbetalingen of bankgaranties te verlangen om de huurbetalingen voor een beperkte periode te dekken. Het kredietrisico wordt verder gereduceerd door te beleggen in volgroeiende markten en de belangrijke huurders mede op basis van hun sterke financiële positie te selecteren.

De boekwaarde van de financiële activa vertegenwoordigt het maximale kredietrisico. De samenstelling van de boekwaarde op de balansdatum was:

Boekwaarde financiële activa	Toelichting	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Vorderingen	14	29.939	29.094
Afgeleide financiële instrumenten		6	5.933
Liquide middelen	15	120.954	112.976
		150.899	148.003

De ouderdomsopbouw van de te ontvangen huur op de verslagdatum was als volgt:

Te ontvangen huur	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Niet vervallen tot 90 dagen	14.128	17.019
Vervallen 90-120 dagen	33	47
Meer dan 120 dagen vervallen	2.159	1.570
	16.320	18.636

## 18. Financiële instrumenten (vervolg)

Mutaties in de voorziening voor dubieuze vorderingen gedurende het jaarverslag waren als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Voorziening voor dubieuze vorderingen		
Boekwaarde begin boekjaar	1.026	1.069
Dotatie	472	484
Vrijval	(283)	(527)
Boekwaarde einde boekjaar	1.215	1.026

Ten aanzien van de te ontvangen huur houdt de Groep, naast bankgaranties, voor in totaal €8,5 miljoen (2011: €8,6 miljoen) aan waarborgsommen van haar huurders.

### Liquiditeitsrisico

Ter beperking van liquiditeitsrisico's worden de afloopdata van de leningen goed gespreid in de tijd en bijna 92 procent van de leningen zijn langtermijnleningen, waarbij 38 procent van de leningen een resterende looptijd hebben van meer dan vijf jaar. De Groep streeft naar het afsluiten van langlopende leningen, bij voorkeur tien jaar of langer. Op de balansdatum bedroeg de gemiddelde looptijd van de leningen zes jaar. De leningen van de Groep mogen de aangepaste intrinsieke waarde van de Vennootschap niet overschrijden, waardoor de verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen minder bedraagt dan één, welke beperking op het gebruik van vreemd vermogen het risico verder vermindert. De bewaking van de ratio's waartoe de Groep zich heeft verplicht, vindt periodiek plaats. Naast deze verplichtingen legt het Nederlandse regime voor fiscale beleggingsinstellingen financieringslimieten op.

De volgende tabel toont de niet-gedisconteerde kasstromen die nodig zijn voor het betalen van de financiële verplichtingen:

	30-06-12				30-06-11			
	Totaal kasstromen x €1.000	Minder dan 1 jaar x €1.000	1-5 jaar x €1.000	Meer dan 5 jaar x €1.000	Totaal kasstromen x €1.000	Minder dan 1 jaar x €1.000	1-5 jaar x €1.000	Meer dan 5 jaar x €1.000
Niet-gedisconteerde kasstromen								
Langlopende leningen*	1.153.047	0	673.810	479.237	1.039.405	0	505.171	534.234
Kortlopende leningen	103.603	103.603	0	0	71.724	71.724	0	0
Rente afgeleide financiële instrumenten	219.320	23.442	88.916	106.962	196.613	22.944	90.533	83.136
Rente op leningen	170.514	29.597	93.561	47.356	163.827	25.774	87.037	51.016
Langlopende schulden	9.982	1.857	4.804	3.321	9.846	2.329	2.658	4.859
Overige crediteuren	57.251	55.815	1.430	6	55.805	54.018	1.787	0
	1.713.717	214.314	862.521	636.882	1.537.220	176.789	687.186	673.245

\*Langlopende leningen inclusief aflossing.

### Valutarisico

Door haar Zweedse vastgoedbeleggingen loopt de Groep risico ten opzichte van de Zweedse kroon, de enige buitenlandse valuta van betekenis voor de Groep. Door echter SEK leningfaciliteiten af te sluiten met grote banken is het valutarisico gedeeltelijk afgedekt.

SEK-leningen bedragen €317,4 miljoen (30 juni 2011: €279,9 miljoen). De totale vastgoedbeleggingen in Zweden bedragen €689,9 miljoen (30 juni 2011: €632,8 miljoen), zodat 46 procent van dit SEK-risico is afgedekt door deze leningen per 30 juni 2012 (30 juni 2011: 44 procent). Het overige risico is relatief beperkt vergeleken met de totale waarde van de portefeuille en zal in beginsel niet worden afgedekt. Een waardevermindering van de Zweedse kroon van 5 procent zou bijvoorbeeld leiden tot een daling van het eigen vermogen van slechts 1,4 procent van de gerapporteerde intrinsieke waarde en tot een daling van slechts 1,3 procent van het gerapporteerde direct beleggingsresultaat.

De Groep heeft voorts een geringe exposure aan vreemde valuta's ten bedrage van ongeveer vijf miljoen Britse ponden als gevolg van bedrijfskosten die verband houden met het kantoor en het personeel in Londen.

### Renterisico

De Vennootschap hanteert een defensief beleid ten aanzien van afdekking van het renterisico: het risico van stijgende rentetarieven wordt afgedekt door middel van afgeleide financiële instrumenten. De Vennootschap beoogt de meerderheid van de uitstaande leningen voor de middellange tot lange termijn (vijf tot 15 jaar) af te dekken. De reële waarde (marktwaarde) van de rentedekkingsinstrumenten per 30 juni 2012 bedraagt een negatieve waarde van €148,6 miljoen (30 juni 2011: €54,4 miljoen negatief).

De rentedekkingsinstrumenten per 30 juni 2012 hebben een gewogen gemiddelde looptijd van acht jaar. De Vennootschap is tegen een gemiddelde rente van 3,7 procent (30 juni 2011: 3,9 procent) afgedekt, exclusief marges, terwijl voor slechts 17 procent (30 juni 2011: 9 procent) van de huidige leningen een variabele rente geldt zonder renteaftdekking. Een stijging van de rentetarieven van één procent zou daarom een beperkt negatief effect van €1,60 miljoen extra jaartijks rentelasten hebben (30 juni 2011: €1,02 miljoen), ofwel 2,01 procent (30 juni 2011: 1,32 procent) van het gerapporteerde direct beleggingsresultaat.

Als de euro-rentecurve en die van de Zweedse kroon op 30 juni 2012 50 basispunten hoger waren, zou de mutatie van de reële waarde voor afgeleide financiële instrumenten hebben geleid tot een stijging van het eigen vermogen met €36,8 miljoen. Als de rentecurves 50 basispunten lager waren geweest, zou de mutatie van de reële waarde voor afgeleide financiële instrumenten hebben geleid tot een daling van het eigen vermogen met €38,5 miljoen. Bij beide berekeningen is ervan uitgegaan dat alle andere variabelen gelijk zijn gebleven.

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## vervolg

### 18. Financiële instrumenten (vervolg)

	30-06-12 Hoofdsom x €1.000	30-06-12 Reële waarde x €1.000	30-06-11 Hoofdsom x €1.000	30-06-11 Reële waarde x €1.000
<b>Looptijd van de afgeleide financiële instrumenten</b>				
Tot één jaar	10.000	(2.289)	0	(884)
Vanaf één t/m twee jaar	24.399	(7.714)	42.700	(3.169)
Vanaf twee t/m vijf jaar	236.042	(34.854)	149.000	(18.723)
Vanaf vijf t/m tien jaar	584.814	(80.030)	663.532	(33.979)
Meer dan tien jaar	80.000	(23.682)	90.000	2.309
	935.255	(148.569)	945.232	(54.446)
<b>Valuta termijncontracten</b>	1.596	(47)	886	3
	936.851	(148.616)	946.118	(54.443)

Afgeleide financiële instrumenten omvatten de reële waarde van renteswaps die zijn afgesloten om renterisico's van de Groep af te dekken en valuta termijncontracten ter gedeeltelijke afdekking van het risico van de Vennootschap op nettohuurkasstromen in de Zweedse kroon.

In aanvulling op de hoofdsommen van de afgeleide financiële instrumenten opgenomen in de tabel hierboven, omvatte de financiële-instrumentenportefeuille per de balansdatum ook renteswaps die in de toekomst aanvangen om bestaande renteswaps te verlengen voor een totale hoofdsom van €290 miljoen (2011: €276 miljoen), renteswaps die in de toekomst aanvangen voor een hoofdsom van €48 miljoen (2011: €61 miljoen), rentecaps voor een hoofdsom van €70 miljoen (2011: €35 miljoen), basis renteswaps waarbij 3 maands euribor wordt geruild voor 1 maands euribor voor een hoofdsom van €230 miljoen (2011: €270 miljoen), opties op renteswaps voor een hoofdsom van €20 miljoen (2011: €0 miljoen) en valutadekkingscontracten die in de toekomst aanvangen voor een hoofdsom van €4 miljoen (2011: €3 miljoen). Hoewel de hoofdsommen van de hiervoor genoemde financiële instrumenten niet in de bovenstaande tabel zijn opgenomen, zijn de reële waarden van deze financiële instrumenten wel meegenomen in de bovenstaande tabel.

De Vennootschap verantwoordt de aan- of verkoop van een renteswap per transactiedatum.

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
<b>Afgeleide financiële instrumenten</b>		
Boekwaarde begin boekjaar	(54.443)	(103.677)
Ongerealiseerde mutaties reële waarde renteswaps	(93.106)	49.988
Ongerealiseerde reële waardemutaties valutatermijncontracten	(3)	(93)
Valutakoersverschillen	(1.064)	(833)
Vooruitbetalingen op instrumenten	0	172
Boekwaarde einde boekjaar	(148.616)	(54.443)

#### Effectieve rente

De volgende tabel toont de effectieve rente (de variabele rente is gebaseerd op de Euribor/Stibor per 30 juni 2012) van financiële activa waarop rente wordt ontvangen en van passiefposten waarover rente verschuldigd is per de balansdatum alsmede de termijnen waarop de rentes zullen worden herzien.

	30-06-12				30-06-11			
	Leningen variabele rente	Leningen vaste rente	Swaps vaste rente te betalen	Swaps variabele rente te ontvangen	Leningen variabele rente	Leningen vaste rente	Swaps vaste rente te betalen	Swaps variabele rente te ontvangen
Effectieve rente (%)	2,00	4,03	3,26	1,02	2,32	4,3	3,85	1,58
Tot één jaar (x €1.000)	101.267	2.337	10.000	10.000	70.437	1.286	0	0
Vanaf één jaar t/m twee jaar (x €1.000)	117.129	2.337	24.399	24.399	27.989	1.325	42.700	42.700
Vanaf twee jaar t/m vijf jaar (x €1.000)	547.336	7.010	236.042	236.042	471.523	4.334	149.000	149.000
Vanaf vijf jaar t/m tien jaar (x €1.000)	293.891	99.343	584.814	584.814	308.200	57.368	663.532	663.532
Meer dan tien jaar (x €1.000)	86.000	0	80.000	80.000	168.667	0	90.000	90.000
	1.145.623	111.027	935.255	935.255	1.046.816	64.313	945.232	945.232

De navolgende tabel toont de perioden waarin de rentekasstromen (de variabele rente is gebaseerd op Euribor/Stibor per 30 juni 2012) van zowel de leningen als de derivaten naar verwachting zullen plaatsvinden gelet op de leningen en rentedekkingscontracten die de Groep per balansdatum heeft afgesloten.

	Leningen variabele rente x €1.000	Leningen vaste rente x €1.000	Swaps vaste rente x €1.000	Swaps variabele rente x €1.000	Totaal x €1.000
<b>Rentekasstromen</b>					
Tot één jaar	25.122	4.476	34.140	(10.698)	53.040
Vanaf één jaar t/m twee jaar	23.744	4.476	35.114	(11.058)	52.276
Vanaf twee jaar t/m vijf jaar	51.914	13.427	95.754	(30.895)	130.200
Vanaf vijf jaar t/m tien jaar	28.148	11.326	77.391	(23.896)	92.969
Meer dan tien jaar	7.882	0	67.172	(13.705)	61.349
	136.810	33.705	309.571	(90.252)	389.834

## 18. Financiële instrumenten (vervolg)

### Reële waarde van financiële instrumenten

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van historische kostprijzen, met uitzondering van vastgoedbeleggingen, vastgoedbeleggingen in ontwikkeling, vastgoed voor verkoop en sommige financiële instrumenten die tegen reële waarde zijn opgenomen. De categorieën van financiële instrumenten volgens IAS 39 zijn: A. Activa en passiva tegen reële waarde via het resultaat, B. Leningen en vorderingen, C. Financiële activa beschikbaar voor verkoop, D. Financiële verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kosten.

De boekwaarde en de reële waarde van de financiële instrumenten zijn als volgt:

Toelichting	Categorieën volgens IAS 39	30-06-12 x €1.000		30-06-11 x €1.000		
		Boekwaarde	Reële waarde	Boekwaarde	Reële waarde	
Vorderingen	14	B	29.939	29.939	29.094	29.094
Afgeleide financiële instrumenten (activa)		A	6	6	5.933	5.933
Liquide middelen	15	B	120.954	120.954	112.976	112.976
			150.899	150.899	148.003	148.003
Crediteuren	16	D	75.678	75.678	72.912	72.912
Leningen	17	D	1.252.744	1.259.166	1.107.964	1.107.998
Afgeleide financiële instrumenten (verplichtingen)		A	148.622	148.622	60.376	60.376
			1.477.044	1.483.466	1.241.252	1.241.286

De reële waarden van de financiële instrumenten zijn vastgesteld op de wijze die is uiteengezet bij de belangrijkste waarderingsgrondslagen (punt 1 van de toelichting) met dien verstande dat voor de leningen met een vast rentepercentage een model is gebruikt dat ervan uitgaat dat die leningen een variabele rente hebben en renteswaps hebben met het vastgestelde couponniveau. Alle overige balansposten hebben een kortlopend karakter en kennen daarom geen aanpassing naar reële waarde.

### Reëlewaardenhiërarchie

De volgende tabel toont een analyse naar niveau van de reëlewaardenhiërarchie van de reële waarde van de afgeleide financiële instrumenten op de balans:

	Niveau 1 30-06-12 x €1.000	Niveau 1 30-06-11 x €1.000	Niveau 2 30-06-12 x €1.000	Niveau 2 30-06-11 x €1.000	Niveau 3 30-06-12 x €1.000	Niveau 3 30-06-11 x €1.000	Totale reële waarde 30-06-12 x €1.000	Totale reële waarde 30-06-11 x €1.000
Afgeleide financiële instrumenten	0	0	(148.616)	(54.443)	0	0	(148.616)	(54.443)

Alle afgeleide financiële instrumenten zijn van niveau 2: de tegenpartij gebruikt een model waarbij de reële waarde wordt vastgesteld op basis van direct of indirect waarneembare marktgegevens.

## 19. Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

Latente belastingvorderingen ten bedrage van €0,8 miljoen hebben betrekking op de fiscale verliezen in Italië uit een vorig boekjaar, die kunnen worden gecompenseerd met toekomstige belastbare winsten. Het toepasselijke belastingtarief voor de berekening van de latente belastingvordering is 27,50 procent.

Latente belastingverplichtingen zijn als volgt toe te rekenen:

	Verantwoord in winst- en verliesrekening x €1.000	Belasting vermogenswinst x €1.000	Valutakoers- verschillen x €1.000	Saldo 30-06-12 x €1.000
Vastgoedbeleggingen	(77.586)	908	(2.816)	(79.494)
Afgeleide financiële instrumenten	10.449	(5.041)	285	5.693
Fiscale waarde van opgenomen voorwaartse verliesverrekening	8.102	1.835	0	9.937
Totaal latente belastingverplichtingen	(59.035)	(2.298)	(2.531)	(63.864)
Latente belastingvorderingen	0	751	0	751
	(59.035)	(1.547)	(2.531)	(63.113)

Latente belastingverplichtingen voor het vorig jaar zijn als volgt toe te rekenen:

	30-06-10 x €1.000	Verantwoord in winst- en verliesrekening x €1.000	Valutakoers- verschillen x €1.000	30-06-11 x €1.000
Vastgoedbeleggingen	(58.764)	(16.889)	(1.933)	(77.586)
Afgeleide financiële instrumenten	3.814	6.415	220	10.449
Fiscale waarde van opgenomen voorwaartse verliesverrekening	6.721	1.381	0	8.102
	(48.229)	(9.093)	(1.713)	(59.035)

Per 30 juni 2012 is het totale bedrag aan belastinglatenties van €63,9 miljoen gerelateerd aan Zweden (30 juni 2011: €0,6 miljoen voor Italië en €58,4 miljoen voor Zweden).

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 20. Voorziening voor pensioenen

De niet in de balans opgenomen te verrekenen verliezen van de Italiaanse dochtermaatschappijen bedragen €57 miljoen per 30 juni 2012.

De voorziening voor pensioenen is gerelateerd aan een toegezegd-pensioenregeling in het Verenigd Koninkrijk. De regeling heeft maar vier actieve leden en sinds 2001 zijn er geen nieuwe leden bijgekomen. De pensioenregeling is gebaseerd op een eindloosysteem met een pensioengerechtigd salarisplafond en de Vereniging verwacht in de nabije toekomst geen nieuwe leden.

Mutaties in de reële waarde van de beleggingen waren als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin van het boekjaar	3.487	2.896
Verwacht rendement op activa	307	204
Actuariële winst/(verlies)	(476)	340
Werkgeversbijdrage	367	324
Overige financiële baten	(10)	(4)
Valutakoersverschillen	414	(273)
Boekwaarde einde van het boekjaar	4.089	3.487

De reële waarde van de activa per 30 juni 2010 is €2.896.000 en per 30 juni 2009 is €2.623.000.

Mutaties in de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting waren als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Toegezegd-pensioenverplichting begin van het boekjaar	4.301	4.123
Actuele servicekosten	326	252
Rentelasten	274	205
Actuariel verlies	585	114
Overige financiële baten	(10)	(4)
Valutakoersverschillen	511	(389)
Toegezegd-pensioenverplichting einde van het boekjaar	5.987	4.301

De toegezegd-pensioenverplichting per 30 juni 2010 is €4.123.000 en per 30 juni 2009 €2.468.000.

Toegezegd-pensioenverplichting – bedragen op de balans:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Huidige waarde van de toegezegd-pensioenverplichting	(5.987)	(4.301)
Reële waarde van de beleggingen	4.089	3.487
Overschot/(tekort)	(1.898)	(814)

Bedragen opgenomen in de winst- en verliesrekening:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Actuele servicekosten	(326)	(252)
Rentelasten	(274)	(205)
Verwacht rendement of activa	307	204
Actuariel (verlies)/winst	(1.061)	226
	(1.354)	(27)

Belangrijke door de actuaris gehanteerde aannames:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Pensioengevende salarisstijgingen	n.v.t.	5,2
Toename salarismaximalisering	3,0	3,7
Pensioenherwaardering	2,2	3,2
Pensioenescalatie	3,0	3,7
Rekenrente	4,3	5,5
Inflatie-aanname	3,0	3,7

## 20. Voorziening voor pensioenen (vervolg)

Beleggingen en verwacht rendement:

	Verwacht rendement 2011/2012 in %	Waarde per 30-06-12 x €1.000	Verwacht rendement 2010/2011 in %	Waarde per 30-06-11 x €1.000
Aandelen	8,0	3.075	8,0	2.748
Obligaties	4,5	678	5,0	446
Vastgoed	6,25	209	6,5	14
Contanten	3,5	127	3,5	279
Totale marktwaarde beleggingen		4.089		3.487

Verplichtingen uit hoofde van pensioenregelingen en het daaraan gerelateerde effect op de bedrijfsactiviteiten worden berekend met behulp van actuariële modellen. Aangezien de activa van de regeling tegen reële waarde (marktwaarde) worden gewaardeerd, zijn de financiële aannames gebaseerd op marktverwachtingen aan het eind van de verslagperiode. Hoewel te allen tijde een arbitraire marge van toepassing is op de interpretatie van marktverwachtingen, is deze marge relatief beperkt en de Vennootschap is zich niet bewust van enige reden waarom de werkelijke cijfers aanzienlijk zouden kunnen afwijken van de opgenomen projecties. De rekenrente, die dient om de toekomstige betalingen van uitkeringen te bepalen, is gebaseerd op het langetermijnrendement (meer dan 15 jaar) van AA ondernemingsobligaties. De berekeningen zijn uitgevoerd door een ter zake kundige en onafhankelijke actuaaris. De totale uitgaven voor de toegezegde-premieregeling voor het huidige boekjaar zijn €532.000. Naar verwachting zullen de premies die de werkgever onder de toegezegd-pensioenregeling van de Vennootschap in het volgende boekjaar dient af te dragen, licht hoger zijn dan die in het huidige boekjaar.

## 21. Geplaatst aandelenkapitaal

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in:

- 999.999.900 gewone aandelen met een nominale waarde van €0,50, waarvan 409.965.048 aandelen per 30 juni 2012 zijn geplaatst en volgestort en waarvan 430.000 aandelen per 30 juni 2012 zijn ingekocht.
- 100 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van €0,50, die alle zijn geplaatst en volgestort.

Het gewogen gemiddelde aantal uitstaande aandelen in het verslagjaar bedroeg 408.954.288.

De houders van gewone aandelen zijn gerechtigd tot dividend zoals dit van tijd tot tijd wordt vastgesteld en hebben het recht om per aandeel één stem uit te brengen tijdens aandeelhoudersvergaderingen van de Vennootschap. De houders van certificaten zijn gerechtigd tot dividend zoals dit van tijd tot tijd wordt vastgesteld en hebben het recht om per aandeel tien stemmen uit te brengen tijdens aandeelhoudersvergaderingen van de Vennootschap.

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	204.283	202.167
Uitgifte van bonusaandelen	700	2.116
Boekwaarde einde boekjaar	204.983	204.283

Het aantal geplaatste aandelen is op 30 november 2011 toegenomen door 139.865 bonusaandelen uit te geven onder het stockdividendplan. Houders van certificaten die 6,17 procent van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen (vorig jaar 21 procent), hebben gekozen voor bonuscertificaten ten laste van de agioreserve van de Vennootschap tegen een uitgiftekoers van €33,84 per certificaat, in plaats van een dividend in contanten van €1,88 per certificaat voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2011.

	2011/2012		2010/2011	
	Aantal certificaten	Aantal aandelen	Aantal certificaten	Aantal aandelen
Aantal aandelen/certificaten begin boekjaar	40.856.640	408.566.398	40.433.451	404.334.508
Effect van uitgifte certificaten van aandelen (stockdividend)	139.865	1.398.650	423.189	4.231.890
Aantal aandelen/certificaten einde boekjaar	40.996.505	409.965.048	40.856.640	408.566.398
Prioriteitsaandelen	10	100	10	100
Ingekochte eigen aandelen/certificaten	(43.000)	(430.000)	(43.000)	(430.000)
Aantal aandelen (certificaten) onder aftrek van ingekochte aandelen (certificaten)	40.953.515	409.535.148	40.813.650	408.136.498

De Vennootschap heeft sinds 2000 een bonusstelsel voor langetermijnprestaties voor (enkele) werknemers van de groep en leden van de directie, dat gebaseerd is op de aandelenoptieregeling – Stock Option Plan (SOP) – van de Vennootschap.

Elke optie in de aandelenoptieregeling geeft recht op één certificaat, dat tien gewone aandelen met een nominale waarde van €0,50 vertegenwoordigt. De opties komen drie jaar na de datum waarop ze zijn toegekend, beschikbaar en kunnen uitsluitend gedurende zeven jaar na de datum waarop ze beschikbaar komen, worden uitgeoefend. Het beschikbaar komen van opties is afhankelijk van het bereiken van de gestelde prestatiedoelen in de vorm van een minimale groei van het dividend per aandeel en van de intrinsieke waarde per aandeel gedurende de driejarige periode tussen de datum van toekenning en de datum van beschikbaarstelling. Een andere voorwaarde is dat de betrokken werknemer op de datum van beschikbaarstelling in dienst is bij de Vennootschap. De opties worden voldaan in aandelen.

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 21. Geplaatst aandelenkapitaal (vervolg)

De Vennootschap heeft 43.000 certificaten ingekocht ter dekking van de mogelijke toekomstige uitoefening van aandelenopties uit de aandelenoptieregeling 2004. De Vennootschap heeft geen certificaten ingekocht ter dekking van de mogelijke toekomstige uitoefening van de aandelenopties die aan werknemers zijn toegekend in het kader van de aandelenoptieregelingen 2007 en 2010.

Aandelenoptieregeling	SOP 2004	SOP 2007	SOP 2010	Totaal
Datum toekenning	08-11-04	12-11-07	08-11-10	
Datum beschikbaarheid	08-11-07	12-11-10	08-11-13	
Vervaldatum	08-11-14	12-11-17	08-11-20	
Uitoefenprijs	€24,82	€37,28	€32,45	
Reële waarde per optie	€1,56	€4,10	€4,01	
Toegekende opties	676.000	716.000	825.000	
Beschikbaar gekomen opties	676.000	647.795	0	
Uitgeoefende opties	(633.000)	0	0	
Uit te oefenen opties einde van het jaar	43.000	647.795	0	690.795
Uitstaande opties einde van het jaar	43.000	647.795	825.000	1.515.795

Gedurende het jaar zijn geen opties uitgeoefend, vervallen, beschikbaar gekomen of toegekend. Het aantal uitstaande opties op 30 juni 2012 is 1.515.795 (30 juni 2011: 1.515.795). Per 30 juni 2012 vertegenwoordigen de uitstaande opties 3,7 procent van het geplaatste aandelenkapitaal (30 juni 2011: 3,7 procent).

### 22. Agioreserve

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	395.990	399.905
Toegekende personeelsopties	1.106	(1.782)
Vrijval in verband met uitgifte bonusaandelen	(700)	(2.116)
Kosten dividenduitkering	(11)	(17)
Boekwaarde einde boekjaar	396.385	395.990

De agioreserve wordt voor de Nederlandse belasting ook als fiscaal erkend gestort kapitaal aangemerkt.

### 23. Overige reserves

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	568.600	518.511
Winst voorgaand boekjaar	129.280	93.740
Uitgekeerd dividend	0	(57.989)
Uitgeoefende personeelsopties	0	4.791
Valutakoersverschillen	13.017	9.547
Boekwaarde einde boekjaar	710.897	568.600



## 24. Resultaat per certificaat

### Resultaat per certificaat

Bij het vaststellen van het negatieve resultaat per certificaat van €0,30 per 30 juni 2012 is uitgegaan van de aan houders van certificaten van aandelen toe te rekenen negatief resultaat van €12,1 miljoen (30 juni 2011: positief €201,3 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal certificaten gedurende het jaar eindigend op 30 juni 2012 van 40.895.429 (30 juni 2011: 40.602.632), als volgt berekend:

Resultaat toe te rekenen aan houders van certificaten van aandelen:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Resultaat boekjaar	(12.118)	201.277

	30-06-12	30-06-11
Gewogen gemiddelde aantal certificaten van aandelen begin boekjaar	40.813.650	40.304.266
Effect van uitgifte certificaten van aandelen (stockdividend)	81.779	246.957
Effect van uitgifte certificaten van aandelen (uitgeoefende personeelsopties)	0	51.409
Gewogen gemiddelde aantal certificaten van aandelen	40.895.429	40.602.632

### Verwaterd resultaat per certificaat

Bij het vaststellen van het verwaterde resultaat per certificaat van negatief €0,30 per 30 juni 2012 is uitgegaan van het aan houders van certificaten van aandelen toe te rekenen negatief resultaat van €12,1 miljoen (30 juni 2011: positief €201,3 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal certificaten (verwaterd) gedurende het jaar eindigend op 30 juni 2012 van 42.411.224 (30 juni 2011: 41.875.239), als volgt berekend.

Resultaat toe te rekenen aan houders van certificaten van aandelen (verwaterd):

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Resultaat boekjaar	(12.118)	201.277

	30-06-12	30-06-11
Gewogen gemiddelde aantal certificaten van aandelen	40.895.429	40.602.632
Effect van toegekende opties op certificaten van aandelen	1.515.795	1.272.607
Gewogen gemiddelde aantal certificaten van aandelen (verwaterd)	42.411.224	41.875.239

## 25. Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Per 30 juni 2012 zijn bankgaranties afgegeven voor een totaalbedrag van €0,4 miljoen. Per 30 juni 2012 heeft de Groep geen niet uit de balans blijvende investeringsverplichtingen.

De verwachte verplichtingen onder de afgesloten huurcontracten voor de groepskantoren van de Vennootschap in Amsterdam, Londen, Milaan en Stockholm bedragen ongeveer €0,7 miljoen voor het boekjaar 2012/2013, ongeveer €2,6 miljoen voor de vier jaren daarna en €0,7 miljoen voor de periode langer dan vijf jaar.

## 26. Kapitaalbeheer

Het kapitaalbeheer van de Vennootschap heeft als hoofddoel ervoor te zorgen dat er voor de lange termijn kapitaal beschikbaar is. De doelstellingen, het beleid en de processen zijn ongewijzigd gebleven gedurende het jaar eindigend op 30 juni 2012. De Groep bewaakt het kapitaal voornamelijk door te letten op de verhouding leningen/vastgoedwaarden en de verhouding schuld/eigen vermogen. De verhouding leningen/vastgoedwaarden wordt berekend door het bedrag aan uitstaande (netto)leningen te delen door de meest recente marktwaarde van de vastgoedbeleggingen, de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling en het vastgoed voor verkoop. De verhouding schuld/eigen vermogen wordt berekend door de (netto)leningen te delen door het eigen vermogen. Het eigen vermogen is de "aangepaste intrinsieke waarde" berekend als de intrinsieke waarde vermeerderd met de boekwaarden van de belastinglatenties en de afgeleide financiële instrumenten. De rentedekkingsratio wordt gedefinieerd als de nettovastgoedopbrengsten minus bedrijfskosten gedeeld door de rentelasten minus rentebaten.

Alle bankconvenanten worden regelmatig bewaakt. De meest voorkomende ratio's die in de leningovereenkomsten worden gebruikt, zijn:

- de verhouding leningen/vastgoedwaarde: de maximale leningen/vastgoedwaarde mag variëren tussen 50 procent en 75 procent;
- de verhouding nettoschuld/aangepaste intrinsieke waarde: de nettoschuld mag nooit meer bedragen dan de aangepaste intrinsieke waarde;
- de rentedekkingsratio: de rentedekkingsratio mag variëren tussen 1,5 en 2,0. De huidige rentedekkingsratio is 2,6.

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening vervolg

### 26. Kapitaalbeheer (vervolg)

Gedurende de verslagperiode heeft de Vennootschap steeds voldaan aan de eisen van de bankconvenanten.

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
<b>Verhouding leningen tot vastgoedwaarden</b>		
Leningen	1.252.744	1.107.964
Liquide middelen	120.954	112.976
Nettoleningen	1.131.790	994.988
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
Vastgoedbeleggingen	2.690.467	2.522.054
Verhouding leningen tot vastgoedwaarden	42%	39%
<b>Verhouding vreemd tot eigen vermogen</b>		
Nettoleningen	1.131.790	994.988
<b>Eigen vermogen</b>		
Eigen vermogen	1.300.147	1.370.150
Afgeleide financiële instrumenten	148.616	54.443
Latente belastingvorderingen en -verplichtingen	63.113	59.035
Aangepaste intrinsieke waarde	1.511.876	1.483.628
Verhouding vreemd tot eigen vermogen	0,75	0,67

### 27. Verbonden partijen

#### Introductie

Dochterondernemingen van de Vennootschap en leden van de Raad van Commissarissen en van de directie van de Vennootschap worden beschouwd als verbonden partijen. Er zijn geen andere transacties met hen gesloten dan die welke in dit verslag zijn vermeld.

#### Bezoldiging

Van de bezoldiging van de directie en de commissarissen, opgenomen onder de bedrijfskosten, heeft een bedrag van €170.000 (2010/2011: €160.000) betrekking op de brutobezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen. Dit bedrag wordt als volgt gespecificeerd:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
W.G. van Hassel	42	40
H.W. Bolland	32	30
P.W. Haasbroek	32	30
J.C. Pollock	32	30
A.E. Teeuw	32	30

De bezoldiging van directie en commissarissen omvat salarissen, bonussen, pensioenpremies en sociale lasten van de directieleden. Het volgende overzicht geeft aan hoe de totale bezoldiging van de directie is opgebouwd:

	J.P. Lewis		E.J. van Garderen	
	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Salaris	498	467	369	351
Bonus	73	464	49	326
Pensioenpremies	0	0	37	37
Sociale lasten	72	74	8	5
Toegekende personeelsopties (IFRS 2)	141	113	100	81

Bonussen betaald aan directieleden zijn geheel en rechtstreeks gebaseerd op de jaarlijkse groei van de intrinsieke waarde en het dividend per aandeel van de Vennootschap.

#### Aandelenopties

Gedurende het jaar zijn geen opties uitgeoefend, vervallen, beschikbaar gekomen of toegekend. Het aantal uitstaande opties voor de directieleden per 30 juni 2012 bedraagt 339.375 (30 juni 2011: 339.375). Aan het eind van het jaar had de heer J.P. Lewis 198.750 opties en de heer E.J. van Garderen 140.625 opties. Per 30 juni 2012 vertegenwoordigden de uitstaande opties in handen van de directie 0,83 procent van het uitgegeven aandelenkapitaal (30 juni 2011: 0,83 procent).

Zie toelichting 21 voor meer informatie over het aandelenoptieplan.

22 procent (€241.000) van het bedrag dat als toegekende personeelsopties (IFRS 2) ten laste is gebracht van de winst- en verliesrekening (€1.106.000) betreft de aan de directieleden toegekende opties.

## 27. Verbonden partijen (vervolg)

### Belangen van de directie en de commissarissen

De heer J.P. Lewis tezamen met aan hem gelieerde entiteiten bezit 905.333 certificaten, hetgeen in totaal overeenkomt met 2,22 procent van het geplaatste aandelenkapitaal van de Vennootschap. De heer E.J. van Garderen bezit 26.000 certificaten, hetgeen in totaal overeenkomt met 0,06 procent van het geplaatste aandelenkapitaal van de Vennootschap. De heer W.G. van Hassel bezit indirect 3.355 certificaten, hetgeen overeenkomt met 0,008 procent van het geplaatste aandelenkapitaal van de Vennootschap. De heer A.E. Teeuw bezit 7.000 certificaten, hetgeen overeenkomt met 0,017 procent van het geplaatste aandelenkapitaal van de Vennootschap. Geen van de overige leden van de Raad van Commissarissen houdt (certificaten van) aandelen in de Vennootschap.

### Leningen

Er zijn geen leningen verstrekt aan directieleden of leden van de Raad van Commissarissen.

## 28. Schattingen en oordeelsvorming

De directie heeft met de Raad van Commissarissen gesproken over de ontwikkeling en keuze van, en informatieverstopping over de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en schattingen, alsook toepassing van deze grondslagen en schattingen.

### Kritische schattingen en veronderstellingen

Waarderingschattingen en -aannames in deze sectie besproken, worden beschouwd als het meest kritisch voor de interpretatie van de jaarrekening, omdat ze betrekking hebben op belangrijke inschattingen en onzekerheden. Voor al deze schattingen geeft de directie de waarschuwing af dat toekomstige gebeurtenissen zich vrijwel nooit exact als voorspeld voordoen, en dat zelfs de beste schattingen normaal gesproken later nadere aanpassingen vereisen.

### Kritische schattingen in de toepassing van de Groepsverslaggevingsregels

De kritische schattingen in de toepassing van de Groepsverslaggevingsregels worden beschreven in de toelichting betreffende de grondslagen voor verslaggeving van vastgoedbeleggingen (zie toelichting 1). De belangrijkste factor is dat alle vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling elke zes maanden worden getaxeerd door onafhankelijke, bevoegde taxateurs. De Groep hanteert een rooster bij het geven van de opdrachten aan taxateurs. De reële waarde van de vastgoedportefeuille is gebaseerd op het oordeel van externe experts en niet op interne taxaties uitgevoerd door de Vennootschap.

## 29. Gebeurtenissen na balansdatum

In juli 2012 heeft de Groep een contract ondertekend voor de aankoop van het winkelcentrum Les Grands Hommes in het centrum van Bordeaux, waarvoor de totale kosten €18 miljoen bedragen.

In juli 2012 heeft de Groep een extra stuk grond verworven bij het winkelcentrum Chasse Sud, voor de bouw van een retailpark van 17.800m<sup>2</sup>. De aankoop is opgezet als een 'VEFA' (aankoop van een nog te realiseren object), waarvan de totale kosten naar verwachting uitkomen op ongeveer €24 miljoen. Een bedrag van ongeveer €6 miljoen is al verantwoord als vooruitbetalingen op gekochte objecten/uitbreidingen (zie punt 14 Vorderingen van de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening).

In juli 2012 is een terrein naast Carosello in Milaan verworven, waarvoor de totale kosten €5 miljoen bedroegen.

In augustus 2012 heeft de Groep het winkelcentrum Eurostop in Halmstad in Zweden verworven voor een aankoop prijs van SEK 560 miljoen.

Op 17 september 2012 heeft de Groep Buriöv Center in Malmö in Zweden verkocht voor een prijs die overeenkomt met de taxatie van december 2011, namelijk SEK 1.158 miljoen. De verkoop wordt op 15 november 2012 afgerond.

## Vennootschappelijke balans (voor winstbestemming)

	Toelichting	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Deelnemingen	3	921.306	951.804
Vorderingen op deelnemingen	4	277.686	325.736
Materiële vaste activa	5	580	898
Afgeleide financiële instrumenten		0	3
<b>Totaal langlopende activa</b>		<b>1.199.572</b>	<b>1.278.441</b>
Vorderingen	6	1.051	712
Liquide middelen	7	103.930	96.510
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>104.981</b>	<b>97.222</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.304.553</b>	<b>1.375.663</b>
Crediteuren		2.508	4.699
Leningen	8	0	0
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>2.508</b>	<b>4.699</b>
Voorziening voor pensioenen	9	1.898	814
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>4.406</b>	<b>5.513</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>		<b>1.300.147</b>	<b>1.370.150</b>
<b>Eigen vermogen</b>	10		
Geplaatsd aandelenkapitaal		204.983	204.283
Agioreserve		396.385	395.990
Wettelijke herwaarderingsreserve		655.000	686.569
Reserve valutakoersverschillen		16.739	6.840
Reserve ingehouden winst		39.158	(124.809)
Onverdeelde winst		(12.118)	201.277
		<b>1.300.147</b>	<b>1.370.150</b>

## Vennootschappelijke winst- en verliesrekening

	2011/2012 x €1.000	2010/2011 x €1.000
Vennootschappelijke winst na belasting	22.803	22.872
Resultaat deelnemingen na belasting	(34.921)	178.405
Resultaat na belastingen	(12.118)	201.277

# Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

## 1. Algemeen

De omschrijving van de activiteiten en de structuur van de Vennootschap, zoals opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, is ook van toepassing op de vennootschappelijke jaarrekening. De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek inzake de financiële verslaggeving. Om de grondslagen van de vennootschappelijke jaarrekening in overeenstemming te brengen met de geconsolideerde jaarrekening, heeft de directie besloten om met ingang van 1 juli 2005 de bepalingen uit artikel 2:362 lid 8 van het Burgerlijk Wetboek toe te passen, waarbij de grondslagen die gelden voor de geconsolideerde jaarrekening ook van toepassing zijn op de vennootschappelijke jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld volgens de International Financial Reporting Standards, zoals goedgekeurd door de Europese Unie (IFRS) per 30 juni 2012.

Bij het opstellen van haar jaarrekening heeft de Vennootschap ook de voorschriften voor de inhoud van financiële verslagen van beleggingsinstellingen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht toegepast.

## 2. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling

De grondslagen zoals beschreven in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening zijn ook van toepassing op de vennootschappelijke jaarrekening, tenzij anders vermeld.

### Deelnemingen

In overeenstemming met artikel 2:362 lid 8 van het Burgerlijk Wetboek worden alle deelnemingen gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Om de nettovermogenswaarde te bepalen zijn alle activa, passiva en winsten en verliezen onderworpen aan de grondslagen die van toepassing zijn op de geconsolideerde jaarrekening.

## 3. Investeringen in deelnemingen

Het verloop van de post investeringen in deelnemingen is als volgt voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2012:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	951.804	769.310
Investeringen	1.070	0
Valutakoersverschillen	3.353	4.089
Resultaat deelnemingen	(34.921)	178.405
Boekwaarde einde boekjaar	921.306	951.804
Kostprijs einde boekjaar	266.305	265.235
Valutakoersverschillen	(2.311)	(5.664)
Cumulatieve resultaten deelnemingen	657.312	692.233
Boekwaarde einde boekjaar	921.306	951.804

## 4. Vorderingen op deelnemingen

Het saldo per 30 juni 2012 betreft hoofdzakelijk gelden verstrekt aan Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C., Eurocommercial Properties France S.A.S., Aktiebolaget Norrköping Silvret 1, Premi Fastighets AB, KB Degeln 1, Kronan Fastigheter i Karlskrona AB, ECP Högsbo AB, ECP Karlskrona AB, ECP Moraberg KB, Eurocommercial Properties Sweden AB, Hälla Shopping Fastighets AB, Samarkandfastigheter AB, Lagergatan i Växjö AB and Ugglum Fastigheter AB.

Deze voorschotten zijn voor het merendeel als langlopende leningen verstrekt en de gemiddelde rente van deze gelden is 5,5 procent (30 juni 2011: 5,5 procent).

## 5. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa betreffen kantoorinrichting en inventaris ten behoeve van het hoofdkantoor van de Vennootschap te Amsterdam, het kantoor in Parijs en voor een gedeelte het kantoor in Londen. De kosten worden afgeschreven op basis van de geschatte economische levensduur, die varieert van twee tot vijf jaar. Het verloop van de post is als volgt:

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	898	1.072
Investeringen	276	228
Afschrijvingen	(537)	(402)
Desinvestering	(57)	0
Boekwaarde einde boekjaar	580	898
Kostprijs einde boekjaar	1.875	2.257
Cumulatieve afschrijvingen	(1.295)	(1.359)
Boekwaarde einde boekjaar	580	898

Gedurende het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 werden materiële vaste activa ter waarde van €658.000 afgestoten of buiten gebruik gesteld (30 juni 2011: buiten gebruik gesteld €614.000).

## 6. Vorderingen

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Van banken te ontvangen rente	634	141
Vooruitbetalingen	380	453
Te ontvangen btw	37	118
	1.051	712

## 7. Liquide middelen

Deze post van €104 miljoen heeft betrekking op deposito's en op banksaldi en overige liquide middelen. Alle banksaldi en deposito's zijn vrij opneembaar.

## 8. Leningen

	30-06-12 x €1.000	30-06-11 x €1.000
Boekwaarde begin boekjaar	0	19.927
Opnames	63.000	0
Aflossingen	(63.000)	(20.664)
Valutakoersverschillen	0	718
Mutatie kosten van leningen	0	19
Boekwaarde einde boekjaar	0	0

## 9. Voorziening voor pensioenen

Toelichting 20 op de geconsolideerde jaarrekening bevat een analyse van de voorziening voor pensioenen.

## 10. Eigen vermogen

Het verloop van de post eigen vermogen in het verslagjaar is als volgt:

	Geplaatst aandelen- kapitaal x €1.000	Agio- reserve x €1.000	Herwaarderings- reserve x €1.000	Reserve valutakoers- verschillen x €1.000	Reserve ingehouden winst x €1.000	Onverdeelde winst x €1.000	Totaal x €1.000
30-06-2011	204.283	395.990	686.569	6.840	(124.809)	201.277	1.370.150
Uitgegeven aandelen	700	(700)					0
Winst voorgaand boekjaar					129.280	(129.280)	0
Resultaat boekjaar						(12.118)	(12.118)
Uitgekeerd dividend		(11)				(71.997)	(72.008)
Toegekende personeelsopties		1.106					1.106
Valutakoersverschillen				9.899	3.118		13.017
Vrijval wettelijke reserve			(31.569)		31.569		0
30-06-2012	204.983	396.385	655.000	16.739	39.158	(12.118)	1.300.147

Het verloop van de post eigen vermogen in het voorgaand boekjaar was als volgt:

	Geplaatst aandelen- kapitaal x €1.000	Agio- reserve x €1.000	Herwaarderings- reserve x €1.000	Reserve valutakoers- verschillen x €1.000	Reserve ingehouden winst x €1.000	Onverdeelde winst x €1.000	Totaal x €1.000
30-06-2010	202.167	399.905	504.075	1.197	13.239	93.740	1.214.323
Uitgegeven aandelen	2.116	(2.116)					0
Winst voorgaand boekjaar					35.751	(35.751)	0
Winst boekjaar						201.277	201.277
Uitgekeerd dividend		(17)				(57.989)	(58.006)
Uitgeoefende personeelsopties					2.136		(519)
Toegekende personeelsopties		873					873
Vervallen personeelsopties		(2.655)			2.655		2.655
Valutakoersverschillen				5.643	3.904		9.547
Toevoeging aan wettelijke reserve			182.494		(182.494)		0
30-06-2011	204.283	395.990	686.569	6.840	(124.809)	201.277	1.370.150

#### 10. Eigen vermogen (vervolg)

Voor nadere gegevens betreffende de mutaties in het eigen vermogen wordt verwezen naar de geconsolideerde jaarrekening.

Ingevolge het Nederlands Burgerlijk Wetboek dient de Vennootschap wettelijke reserves aan te houden, welke bestaan uit een herwaarderingsreserve en een reserve valutakoersverschillen. De reserve valutakoersverschillen omvat alle vreemdevalutaverschillen voortkomend uit de omrekening van de jaarrekening van buitenlandse activiteiten met een andere functionele valuta dan die van de Vennootschap, alsook uit de omrekening van verplichtingen waarmee de netto-investeringen van de Vennootschap in een buitenlandse groepsmaatschappij zijn afgedekt. Het totale bedrag dat met deze reserves is gemoeid, is €672 miljoen en is niet vrij uitkeerbaar. Voor dividenduitkeringen zijn zowel de reserve ingehouden winst, de agioreserve en de onverdeelde winst beschikbaar.

Houders van certificaten die 6,17 procent van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen (vorig jaar 21 procent), hebben gekozen voor 139.865 bonuscertificaten ten laste van de agioreserve (uitgiftekoers €33,84 per certificaat) in plaats van een dividend in contanten van €1,88 per certificaat over het boekjaar eindigend op 30 juni 2011. Als gevolg hiervan is een bedrag van €72 miljoen van de onverdeelde winst afgeboekt om het op 30 november 2011 uitgekeerde contante dividend te financieren.

Toelichting 27 op de geconsolideerde jaarrekening bevat een analyse van de bezoldiging van de directieleden.

#### 11. Kosten accountantscontrole

Het honorarium voor de accountantscontrole en overige diensten verricht door Ernst & Young Accountants LLP te Amsterdam voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 bedraagt €200.000 (2010/2011: €200.000). De diensten verricht door het externe accountantskantoor gedurende 2011/2012 en 2010/2011 betreffen uitsluitend de controle van de jaarrekening.

#### 12. Kostenratio

De Wet op het financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van de Vennootschap. Deze wordt berekend als de totale kosten, inclusief exploitatiekosten vastgoed, nettoservicekosten, bedrijfskosten en herwaarderingskosten gedeeld door de gewogen gemiddelde intrinsieke waarde over de laatste vijf kwartalen. Voor het boekjaar 2011/2012 was deze verhouding 2,80 procent (2010/2011: 2,76 procent).



### 13. Niet uit de balans blijvende verplichtingen

De Vennootschap heeft zich jegens IntesaSanPaolo S.p.A. garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €196 miljoen en voor garanties verstrekt voor Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €0,3 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €165 miljoen en voor garanties verstrekt voor Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €0,03 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Monte Dei Paschi Di Siena S.p.A. garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €20 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens ABN Amro Bank N.V. garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €50 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Centrobanca S.p.A. garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €56 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens ING Bank N.V., kantoor Milaan, garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Italia S.r.l. tot een bedrag van €95 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens ING Bank N.V., Real Estate Finance garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Caumartin S.N.C. en Eurocommercial Properties France S.A.S tot een bedrag van €150 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Deutsche Hypothekenbank AG garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties Taverny S.N.C. en Eurocommercial Properties France S.A.S. tot een bedrag van €111 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Svenska Handelsbanken AB, kantoor Parijs, garant gesteld voor schulden aangegaan door Eurocommercial Properties France S.A.S. tot een bedrag van €96 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Nordea AB garant gesteld voor schulden aangegaan door Aktiebolaget Laholm Mellby 2:129, Aktiebolaget Norrköping Silvret 1, Aktiebolaget Skövde K-mannen 2, Hälla Shopping Fastighets AB, Burlöv Centre Fastighets AB, Bergvik Köpet 3 KB en ECP Högsbo AB tot een bedrag van SEK 1.909 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Skandinaviska Enskilda Banken AB garant gesteld voor schulden aangegaan door KB Degeln 1 and Kronan Fastigheter i Karlskrona AB tot een bedrag van SEK 450 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens Svenska Handelsbanken AB garant gesteld voor schulden aangegaan door Samarkandfastigheter AB tot een bedrag van SEK 425 miljoen.

De Vennootschap heeft zich jegens kredietinstellingen garant gesteld voor renteswaps voor een totale hoofdsom van €1.046 miljoen ter afdekking van renterisico's van deelnemingen (zie ook toelichting 18 en 25 op de geconsolideerde jaarrekening).

Amsterdam, 19 september 2012

#### Directie

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

#### Raad van Commissarissen

W.G. van Hassel, voorzitter  
H.W. Bolland  
P.W. Haasbroek  
J.C. Pollock  
A.E. Teeuw

### Gebeurtenissen na de balansdatum

Punt 29 van de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening bevat een overzicht van de gebeurtenissen na de balansdatum.

### Prioriteits aandelen

Alle geplaatste prioriteits aandelen zijn in handen van de Stichting Prioriteits aandelen Eurocommercial Properties.

De houders van prioriteits aandelen hebben het recht om het aantal leden van de directie en de Raad van Commissarissen van de Vennootschap vast te stellen, bindende voordrachten te doen voor de benoeming van leden van de directie en de Raad van Commissarissen en de winstbestemming goed te keuren.

Gedurende de periode tot 30 juni 2013 zijn zij bevoegd tot uitgifte van nieuwe aandelen en vaststelling van de voorwaarden van dergelijke uitgiftes, waarbij zij tevens het recht hebben om voorkeursrechten van bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten. Dit geldt mutatis mutandis ook voor het verlenen van rechten tot het nemen van aandelen. In alle overige opzichten zijn de prioriteits aandelen gelijk aan de gewone aandelen op naam.

Per 30 juni 2012 was het bestuur van de Stichting Prioriteits aandelen Eurocommercial Properties als volgt samengesteld:

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

### Statutaire bepalingen inzake de winstbestemming

De winstbestemming geschiedt conform het in artikel 44 van de statuten bepaalde. De voornaamste bepalingen luiden als volgt:

- (a) Van de winst welke uit de vastgestelde jaarrekening na aftrek van alle door de Vennootschap verschuldigde belastingen blijkt, kan een zodanig bedrag worden gereserveerd als de directie zal vaststellen, over welke reserveringen slechts door de directie kan worden beschikt.
- (b) Hetgeen daarna van de winst resteert, staat ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor uitkering van dividend – hetzij in contanten, hetzij in aandelen in de Vennootschap, hetzij door middel van een combinatie van beide – op de prioriteits aandelen en op de gewone aandelen, reservering of voor zodanige andere doeleinden binnen het doel der Vennootschap als die vergadering na verkregen goedkeuring van de vergadering van houders van prioriteits aandelen zal besluiten. Ingeval tot gehele of gedeeltelijke uitkering van dividend wordt besloten, dan wordt het daarvoor beschikbare gedeelte van de winst onder de houders van prioriteits aandelen en de houders van gewone aandelen verdeeld naar verhouding van het nominale bedrag hunner aandelen.
- (c) Uitkering van winst geschiedt na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is. (Interim)dividenden kunnen hetzij in contanten, hetzij door uitreiking van aandelen in de Vennootschap, hetzij door middel van een combinatie van beide worden uitgekeerd.

### Dividenduitkering

De directie zal aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders te houden op 6 november 2012 om 14.00 uur in het Amstel Inter Continental Hotel, Prof. Tulpplein 1, Amsterdam, voorstellen om over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 een dividend in contanten uit te keren van €1,92 per certificaat aan toonder van tien gewone aandelen op naam (30 juni 2011: €1,88 per certificaat). Behoudens de voor haar geldende fiscale en andere beperkingen zal de Vennootschap haar certificaathouders de mogelijkheid bieden om in plaats van een dividend in contanten te kiezen voor bonuscertificaten ten laste van de agioreserve. Het percentage in certificaten wordt op 2 november 2012 bekendgemaakt. De uitkering wordt betaalbaar gesteld op 30 november 2012. Aangezien de bonuscertificaten worden uitgegeven ten laste van de agioreserve, zijn deze niet onderworpen aan dividendbelasting (normaliter 15 procent voor Nederlandse aandeelhouders en voor bepaalde buitenlandse aandeelhouders). De bonuscertificaten en de bestaande certificaten van de Vennootschap zijn gelijkelijk gerechtigd met betrekking tot het boekjaar 2012/2013. Certificaathouders kunnen hun keuze bekendmaken tot en met 22 november 2012. Indien op die datum nog geen melding is ontvangen, zal slechts een dividend in contanten worden uitgekeerd. Het niet in contanten uitgekeerde deel van de winst wordt toegevoegd aan het eigen vermogen.

### Financiële agenda

2 november 2012	Bekendmaking percentage uitkering bonuscertificaten
6 november 2012 om 14:00 uur	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
8 november 2012	Ex-dividenddatum
9 november 2012	Publicatie resultaten eerste kwartaal 2012/2013
30 november 2012	Betaalbaarstelling dividend
8 februari 2013	Publicatie halfjaarresultaten 2012/2013
10 mei 2013	Publicatie resultaten derde kwartaal 2012/2013
30 augustus 2013	Publicatie jaarresultaten 2012/2013
5 november 2013	Algemene Vergadering van Aandeelhouders

## Verklaringen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht

De Autoriteit Financiële Markten heeft de Vennootschap op 7 juli 2006 een vergunning verstrekt. Een afschrift daarvan is verkrijgbaar ten kantore van de Vennootschap alsmede via haar website: [www.eurocommercialproperties.com](http://www.eurocommercialproperties.com).

De leden van de Raad van Commissarissen en de directie van Eurocommercial Properties N.V. hebben geen persoonlijk belang in de door Eurocommercial Properties N.V. gedane beleggingen, noch hebben zij op enig moment in het afgelopen jaar een dergelijk belang gehad. De Vennootschap is niet op de hoogte van vastgoedtransacties in het verslagjaar met personen of instellingen die geacht kunnen worden een directe relatie met de Vennootschap te hebben.

## Houders van certificaten/gewone aandelen met een kapitaalbelang van vijf procent of meer

Krachtens de Wet op het financieel toezicht heeft de Autoriteit Financiële Markten melding ontvangen van vier houders van certificaten/gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan vijf procent in de Vennootschap. Volgens de meest recente meldingen waren deze belangen als volgt:

Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties (99,84 procent), Government of Singapore (12,75 procent), Norges Bank (7,38 procent) en Cohen & Steers Capital Management Corporation (5,08 procent).

De data van voornoemde meldingen waren respectievelijk 1 november 2006, 1 november 2006, 31 december 2011 en 3 mei 2012.

## Beurskoersen en omzet 2011/2012

De Vennootschap is genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam en is opgenomen in de Euronext 150-index en Amsterdam Midkap (AMX) index.

		Hoogste	Laagste	Gemiddelde
Slotkoers 30 juni 2012 (€; certificaten)	27,25	35,71	22,66	27,79
Gemiddelde dagomzet (in certificaten)	128.083			
Gemiddelde dagomzet (x €1.000.000)	3,6			
Totale omzet over de afgelopen 12 maanden (x €1.000.000)	931,6			
Marktkapitalisatie (x €1.000.000)	1.116,0			
Totale omzet gedeeld door marktkapitalisatie	83%			

Bron: NYSE Euronext, Global Reporting Research

De aan NYSE Euronext Amsterdam genoteerde certificaten zijn geregistreerd bij het Centrum voor Fondsenadministratie B.V. onder code: 28887

ISIN – Code: NL 0000288876

De koersen worden gevolgd door:

Bloomberg: ECMPA NA

Datastream: 307406 of H:SIPF

Reuters: SIFFc.AS

## Taxateurs

Het vastgoed van de Vennootschap is per 30 juni 2012 getaxeerd door de volgende onafhankelijke kantoren:

Frankrijk: Cushman & Wakefield, Knight Frank, Retail Consulting Group

Italië: CB Richard Ellis, Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle

Zweden: Cushman & Wakefield, DTZ

## Overige gegevens

### vervolg

#### Controleverklaring

Aan de aandeelhouders en certificaathouders van Eurocommercial Properties N.V.

#### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 van Eurocommercial Properties N.V. te Amsterdam (zoals opgenomen op pagina 86 tot en met 119) gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de vennootschappelijke jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde winst- en verliesrekening over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012, de geconsolideerde balans per 30 juni 2012, het geconsolideerde kasstroomoverzicht, het geconsolideerde overzicht van totaal resultaat en het geconsolideerde overzicht van mutaties in het eigen vermogen over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 alsmede uit een overzicht van de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en overige gegevens. De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit de vennootschappelijke balans per 30 juni 2012 en de vennootschappelijke winst- en verliesrekening over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 met de toelichting.

#### Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de Vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

#### Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de entiteit gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

#### Oordeel betreffende de geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Eurocommercial Properties N.V. per 30 juni 2012 en van het resultaat en de kasstromen over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

#### Oordeel betreffende de vennootschappelijke jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Eurocommercial Properties N.V. per 30 juni 2012 en van het resultaat over het boekjaar eindigend op 30 juni 2012 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

#### Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de geconsolideerde jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 19 september 2012

Ernst & Young Accountants LLP

W.g. drs. M.A. van Loo RA

## Verklarende woordenlijst

<b>Aangepaste intrinsieke waarde:</b>	IFRS-eigen vermogen zonder het effect van belastinglatenties in verband met mogelijke vermogenswinst en de reële waarde van afgeleide financiële instrumenten (rentedekkingsinstrumenten). De aangepaste intrinsieke waarde per certificaat wordt berekend aan de hand van het aantal op de balansdatum uitstaande (niet het aantal verwaterde) certificaten.
<b>Boetiek:</b>	Winkelunit van minder dan 300 m <sup>2</sup> .
<b>Bruto/totale verhuurbare oppervlakte:</b>	De totale oppervlakte van een object die kan worden verhuurd aan een huurder, inclusief opslagruimte.
<b>Certificaat:</b>	Certificaat dat tien gewone aandelen op naam vertegenwoordigt, verhandeld op NYSE Euronext Amsterdam.
<b>CPI:</b>	Consumentenprijsindex.
<b>Dichtheid:</b>	Alle per 1.000 inwoners uitgedrukte dichtheidscijfers vertegenwoordigen ongeveer 80-90% van het totale aantal bezoekers aan een bepaald winkelcentrum en zijn ontleend aan door Eurocommercial gehouden enquêtes onder klanten. Hoewel de cijfers uitsluitend betrekking hebben op de verzorgingsgebieden van winkelcentra van Eurocommercial, wordt ervan uitgegaan dat ze karakteristiek zijn voor soortgelijke verzorgingsgebieden in hetzelfde land. <b>Totale winkeldichtheid:</b> Totale oppervlakte aan winkelcentra, retailparken, agglomeraties van winkelboxen en andere winkelgalerijen/warenhuizen met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000 m <sup>2</sup> , met inbegrip van hypermarkten. <b>Winkelcentrumdichtheid:</b> Alle winkelcentra met een bruto verhuurbare oppervlakte van meer dan 5.000 m <sup>2</sup> , met inbegrip van hypermarkten.
<b>Direct beleggingsresultaat:</b>	Nettovoastgoedopbrengsten minus nettorentelasten en bedrijfskosten na belasting. Het directe beleggingsresultaat per certificaat wordt berekend aan de hand van het gewogen gemiddelde aantal uitstaande (niet het aantal verwaterde) certificaten gedurende het jaar.
<b>Drive:</b>	Een 'drive-through'-ophaalpunt voor online bestelde artikelen van een hypermarkt.
<b>EPRA:</b>	European Public Real Estate Association
<b>EPRA earnings:</b>	De doorlopende winst uit operationale kernactiviteiten. EPRA earnings per certificaat wordt berekend aan de hand van het gemiddelde aantal uitstaande (niet het aantal verwaterde) certificaten gedurende het jaar.
<b>EPRA NAV:</b>	IFRS-eigen vermogen exclusief de boekwaarde van latente belastingverplichtingen en de reële waarde van financiële instrumenten (rentedekkingsinstrumenten). EPRA NAV per certificaat wordt berekend aan de hand van het aantal uitstaande (niet het aantal verwaterde) certificaten per de balansdatum.
<b>EPRA net initial yield:</b>	Verwachte huuropbrengsten voor het komende jaar, gebaseerd op de ontvangen huuropbrengst per de balansdatum, minus niet door te berekenen vastgoedexploitatiekosten, uitgedrukt als percentage van de waarde van het pand vermeerderd met de (geschatte) aankoopkosten.
<b>EPRA NNNNAV:</b>	EPRA-NAV inclusief de reële waarden van financiële instrumenten, schulden en belastinglatenties. De EPRA-NNNAV per certificaat wordt berekend aan de hand van het aantal uitstaande (verwaterde) certificaten per de balansdatum.
<b>FBI:</b>	Fiscale Beleggingsinstelling. Omdat Eurocommercial een FBI is, zijn al haar inkomsten, ongeacht de bron daarvan, belastingvrij op het niveau van de Vennootschap, mits deze in de vorm van dividend worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.
<b>Galerij:</b>	Alle units in een winkelcentrum met uitzondering van de hypermarkt.
<b>Geldende huuropbrengst:</b>	De huuropbrengst op jaarbasis per 30 juni 2012 inclusief omzethuur over het jaar 2011.
<b>Geschatte huurwaarde (ERV):</b>	De geschatte huurwaarde van de hele portefeuille indien alle ruimte zou zijn verhuurd tegen de actuele markthuurniveaus op de balansdatum.
<b>Huurachterstand:</b>	Huur die 90 dagen na de vervaldatum niet is betaald, uitgedrukt als percentage van de totale verschuldigde huur.
<b>ICC:</b>	Indice du Coût de la Construction. Index van bouwkosten, die voor sommige winkelhuurovereenkomsten in Frankrijk nog altijd wordt gebruikt; voor de meeste huurovereenkomsten in Frankrijk geldt inmiddels de nieuwe ILC-index.
<b>ILC:</b>	Indice des Loyers Commerciaux. Index die wordt gebruikt voor Franse winkelhuurovereenkomsten. De index is samengesteld uit de consumentenprijsindex (50%), de index voor bouwkosten (25%) en de index voor winkelverkoop (25%).
<b>Leegstand:</b>	De geschatte huurwaarde van leegstaande ruimte, uitgedrukt als percentage van de totale huur van de hele portefeuille.
<b>Minimaal gegarandeerde huur:</b>	Contractueel overeengekomen huur die wordt betaald door een huurder, exclusief indexeringen, omzethuren en sleutelgelden. Ook wel basishuur genoemd.
<b>Medium surface/Moyenne surface/media superficie (MS):</b>	Een winkelunit die een grote oppervlakte binnen een winkelcentrum of retailpark beslaat en dient als trekker voor andere winkels en voor klanten. De totale verhuurbare oppervlakte bedraagt meestal meer dan 600 m <sup>2</sup> .
<b>Netto-aanvangsrendement:</b>	Zie EPRA Net initial yield.
<b>Nettoleningen/vastgoedwaarden:</b>	Totaalbedrag van de leningen minus liquide middelen, uitgedrukt als percentage van de totale waarde van de vastgoedbeleggingen, van de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling en van vastgoedbelegging voor verkoop.
<b>Nettorendement op kosten:</b>	Nettovoastgoedopbrengsten die worden gegenereerd door een uitbreiding/ontwikkeling, als percentage van de totale kosten van het project inclusief financieringskosten.
<b>Nettoschuld/aangepaste intrinsieke waarde:</b>	Totaalbedrag van de leningen minus liquide middelen, uitgedrukt als percentage van de aangepaste intrinsieke waarde. Dit is de definitie die wordt gehanteerd in bankconvenanten.

## Verklarende woordenlijst

### vervolg

Nettovastgoedopbrengsten:	Brutohuurinkomsten voor de verslagperiode minus servicekosten en andere niet door te berekenen exploitatiekosten voor het vastgoed, zoals verzekeringen, onroerendezaakbelasting, marketing- en vastgoedbeheerkosten en overige kosten voor leegstaand vastgoed.
Omzethuur:	Huurbestanddelen die zijn of worden ontvangen afhankelijk van de winkelomzet van een huurder.
Op vergelijkbaar gemaakte basis:	Vergelijking van de brutohuuropbrengsten en/of de bruto-omzetten van units die gedurende de gehele lopende en voorgaande jaarperiode bestonden, dus zonder nieuwe aankopen, verkopen en uitbreidingen. Sleutelgelden worden niet opgenomen in de cijfers voor huurgroei op vergelijkbaar gemaakte basis.
Rentedekkingsratio:	Nettovastgoedopbrengsten verminderd met bedrijfskosten gedeeld door de rentelasten onder aftrek van rentebaten.
SIC:	Société d'investissements immobiliers cotée. Frans stelsel voor belastingvrijstelling voor beursgenoteerde vastgoedinstanties met activa in Frankrijk.
Sleutelgeld:	Een eenmalige betaling die een huurder naast de minimaal gegarandeerde huur betaalt om een bijzonder gewilde winkelunit in huur te kunnen verwerven.
Stockdividend:	Dividend dat wordt uitgekeerd in de vorm van aandelen.
Verhouding huisvestingskosten/omzet:	Huur plus marketingbijdragen, servicekosten en onroerendezaakbelasting gedeeld door omzet inclusief btw.
Voorverhuurd:	Een huurovereenkomst die met een huurder is afgesloten voordat het ontwikkelingsproject is voltooid.
Winkelomzet:	Winkelomzet van huurders inclusief btw.
Winkeloppervlakte:	Bruto/totale verhuurbare oppervlakte exclusief opslagruimte.

In het onwaarschijnlijke geval dat er verschillen blijken te zijn tussen de Engelstalige en Nederlandstalige versies van dit document, is het Engelstalige document bindend.

## Namen en adressen

### Raad van Commissarissen

mr. W.G. van Hassel, voorzitter  
H.W. Bolland  
P.W. Haasbroek  
J.C. Pollock RA  
A.E. Teeuw

### Directie

J.P. Lewis, MRICS, voorzitter  
mr. drs. E.J. van Garderen RA

### Landendirecteuren

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

### Vastgoeddirecteuren

M. Björörn  
V. Di Nisio  
P.H. Le Goueff, MRICS

### Bestuur Stichting Prioriteitsaandelen Eurocommercial Properties

J.P. Lewis, MRICS, voorzitter  
mr. N.R.L. Mijnsen

### Bestuur Stichting Administratiekantoor Eurocommercial Properties

A. Plomp  
prof. mr. B.T.M. Steins Bisschop

### Hoofdkantoor

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

Email: [info@eurocommercialproperties.com](mailto:info@eurocommercialproperties.com)  
Website: [www.eurocommercialproperties.com](http://www.eurocommercialproperties.com)

Eurocommercial Properties N.V. is  
ingeschreven bij de Kamer van Koophandel  
te Amsterdam onder nummer: 33230134

S. Aimoni  
D.R.L. Albers  
M.V. Alvares M.Sc.  
S. Baldi MBA  
J.M. Camacho-Cabiscol, MRICS  
N.P.J. Desoeuvre  
M.H. Ekman  
L. Fabbrini  
drs. R. Fraticelli MBA  
K. Goode  
T. Klitsee  
C.M.A. Mangel  
drs. Q. Saleh  
drs. J.M. Veldhuis  
J. Vlietstra-Passer

### Verenigd Koninkrijk

4 Carlton Gardens  
Londen SW1Y 5AB  
Verenigd Koninkrijk  
Tel: 44 (0)20 7925 7860  
Fax: 44 (0)20 7925 7888

### Frankrijk

107, rue Saint Lazare  
75009 Parijs  
Frankrijk  
Tel: 33 (0)1 48 78 06 66  
Fax: 33 (0)1 48 78 79 22

C. Amchin  
C. Bonaldi  
N. Bourimoff  
E. Compain  
L. Ducrocq  
B. Frois  
S. Jorge  
A. Leroy  
C. Limousin  
D. Malherbe  
C. Marest  
J. Martinelli  
E. Neveu  
N. Revel  
E. Rizzotti  
G. Sesboüé  
A. F. Vredenburg

### Italië

Via della Moscova, 3  
20121 Milaan  
Italië  
Tel: 39 02 760 759 1  
Fax: 39 02 760 161 80

F. Aquilina  
F. Da Rin  
S. De Robertis  
M. Garibaldi  
E. Gasparini  
S. Gelain  
V. Manzoni  
M. Marchesi  
E. Nicoletti  
S. Olgiati  
M. Oppini  
R. Parisi  
M. Parrello  
A. Tani  
V. Vecchione  
I. Vitaloni

### Zweden

Kungsgatan 48  
111 35 Stockholm  
Zweden  
Tel: 46 (0)8 678 53 60  
Fax: 46 (0)8 678 53 70

F. Forsling  
J. Gustavsson  
M. Guttman  
J. Hägglöf  
C. Holmberg  
P. Sörmell  
K. Stork  
T. Ågren

Eurocommercial Properties N.V.  
Herengracht 469  
1017 BS Amsterdam  
Nederland  
T: 31 (0)20 530 60 30  
F: 31 (0)20 530 60 40  
E: [info@eurocommercialproperties.com](mailto:info@eurocommercialproperties.com)

