



## Bon 1<sup>er</sup> semestre Klépierre révisé à la hausse ses objectifs pour 2005

Paris, le 28 juillet 2005 - Le Conseil de surveillance de Klépierre, réuni ce jour, a examiné l'activité de la société et validé les comptes du 1<sup>er</sup> semestre 2005, arrêtés par le Directoire le 25 juillet dernier.

<i>En millions d'euros</i>	1 <sup>er</sup> semestre 2005	1 <sup>er</sup> semestre 2004	Variation	Variation périmètre constant
<b>Loyers</b>	<b>214,2</b>	<b>191,3</b>	<b>+ 12,0%</b>	<b>+ 4,7%</b>
<i>Dont centres commerciaux</i>	<i>187,2</i>	<i>156,1</i>	<i>+ 19,9%</i>	<i>+ 5,7%</i>
<i>Dont bureaux</i>	<i>27,1</i>	<i>35,2</i>	<i>- 23,1%</i>	<i>- 1,3%</i>
Revenus locatifs	217,6	193,1	+ 12,7%	
<b>Loyers nets</b>	<b>198,7</b>	<b>179,6</b>	<b>+ 10,6%</b>	
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	<b>182,8</b>	<b>167,1</b>	<b>+ 9,4%</b>	
<i>En euros par action</i>				
<b>Cash-flow net courant <sup>(1)</sup></b>	<b>2,24</b>	<b>1,79</b>	<b>+ 25,0%</b>	
Bénéfice net <sup>(1)</sup>	1,16	0,94	+23,9%	
<i>En euros par action</i>				
<b>Actif Net Réévalué <sup>(2)</sup></b>	<b>30.06.2005 60,0</b>	<b>01.01.2005 55,8</b>	<b>+ 7,4%</b>	

<sup>(1)</sup> retraité d'un effet d'impôt non récurrent IFRS sur le 1<sup>er</sup> semestre 2004

<sup>(2)</sup> droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes

Fort d'un portefeuille de centres commerciaux diversifiés dont la dynamique est amplifiée par le programme d'acquisition réalisé en 2004, notamment en Hongrie, Klépierre a poursuivi sa croissance à un rythme soutenu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005. Les principaux ratios enregistrent des progressions en ligne avec les attentes, permettant à Klépierre d'anticiper une augmentation de son cash flow net courant de l'ordre de 15% en 2005.

Le programme d'acquisition se poursuit à un rythme soutenu. La signature, en mai dernier, de l'acquisition de 9 centres en Pologne et en République tchèque, en sus du programme initial, conduit le groupe à revoir à la hausse pour 2005 ses prévisions d'investissement qui devraient se traduire par 800 M€ de décaissements.



***Poursuite d'une forte croissance de l'activité dans les centres commerciaux : +19,9%***

Le 1<sup>er</sup> semestre 2005 a été marqué par une croissance forte tant interne qu'externe. Les loyers ont progressé de 12% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2004.

Cette progression atteint 19,9% sur le seul secteur des Centres commerciaux. L'évolution à périmètre constant de 5,7% résulte d'une forte indexation (impact moyen de 3,8%) et de la poursuite à un rythme soutenu des revalorisations locatives. Les acquisitions réalisées au 2<sup>ème</sup> semestre 2004 (17 galeries dont 12 en Hongrie) sont à l'origine de l'essentiel des 23,9 M€ de revenus supplémentaires provenant de la croissance externe. L'activité menée hors de France (84,1 M€) représente désormais 45% des loyers centres commerciaux.

Les loyers du secteur Bureaux dans un contexte de marché marqué par la baisse des valeurs locatives sont en retrait de 22,8% sous l'effet des cessions réalisées en 2004 et en 2005. A périmètre constant, ils diminuent de 1,3%, l'impact de la vacance (4,4% au 30 juin 2005) n'étant pas entièrement compensé par l'indexation et les revalorisations locatives.

Le cash flow d'exploitation progresse de 9,4 % à 182,8 M€. Le coût de l'endettement net pour le 1<sup>er</sup> semestre 2005 est de 54,5 M€. La charge financière du groupe est en baisse de 4,3 M€ en dépit d'un endettement de 2,9 milliards d'euros en légère hausse. La remise en valeur de marché fin 2004 de la quasi-totalité des instruments de couverture de taux s'est traduite par un abaissement significatif du coût de la dette qui est passé de semestre à semestre de 5,3 à 4,0%. Le cash flow net courant s'élève à 122,0 M€ en progression de 24,6% après prise en compte d'un retraitement d'impôt différé positif sur le cash-flow net courant du 1<sup>er</sup> semestre 2004, lié au passage aux normes IFRS; ramenée par action, l'augmentation est de 25,0%.

Les plus-values nettes dégagées sur ventes d'immeubles s'élèvent à 6,6 M€ pour le semestre (3 immeubles de bureaux et 20,6% des centres Noisy Arcades, Blagnac et Saint-Orens). Le résultat net part du groupe s'établit à 53,5 M€, en augmentation de 27,0%.

***Actif Net Réévalué : +7,4% sur 6 mois***

La valeur du patrimoine « droits compris » au 30 juin 2005 s'élève à 6,4 Mds € (part totale) et à 5,6 Mds € (part groupe). A périmètre constant, la valorisation des actifs au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005 est en hausse de 5,3% dans le secteur des Centres commerciaux et de 3,7% dans le secteur des Bureaux. L'Actif Net Réévalué, droit compris et après fiscalité sur les plus-values latentes, s'élève à 60,0 € par action (+ 7,4% sur 6 mois).

***Révision à la hausse des prévisions d'investissement pour 2005 : 800 M€***

Le semestre a été riche en développement avec l'obtention de 6 CDEC en France et la poursuite de nombreux projets tant en France qu'à l'étranger. A cela doit s'ajouter l'acquisition avant le 31 juillet 2005 de 4 centres existants en Pologne et de 5 projets dans ce pays et en République tchèque. Cette opération a conduit Klépierre à réviser à la hausse son objectif initial d'acquisition pour 2005 de 600 à 800 M€. Sur la période 2005 – 2009, le groupe dispose d'un potentiel de développement de plus de 3 Mds€.

***Progression attendue du cash flow net courant pour 2005 : +15 %***

« Les bonnes performances enregistrées au cours de ce 1<sup>er</sup> semestre illustrent bien la solidité de notre modèle européen construit sur un portefeuille de centres multiformats » a expliqué Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre. « Tout d'abord, notre activité locative est très soutenue malgré un contexte économique moins porteur. Cela s'explique par la qualité de nos implantations et par l'efficacité de notre gestion. Ensuite, le protocole que nous venons de signer en Pologne montre la dynamique de croissance dans laquelle Klépierre est engagée. Cela nous permet de fixer pour 2005 un objectif de progression du cash flow net courant autour de 15% et de revoir à la hausse nos prévisions d'investissement. »

**KLEPIERRE**

Jean-Michel GAULT  
 Directeur Financier  
 Tél. : 01 40 67 57 54  
 jean-michel.gault@klepierre.com

Soline ROULON  
 Resp. Communication Financière  
 Tél. : 01 40 67 57 39  
 soline.roulon@klepierre.com

Emmanuel DOVERGNE  
 Keima Communication  
 Tél. : 01 56 43 44 63  
 emmanuel.dovergne@keima.fr



*Annexes au communiqué de presse  
du 28 juillet 2005*

**C**omptes consolidés au 30 juin 2005

- I** – Faits marquants du semestre
  
- II** – Résumé des principes comptables (IFRS)
  
- III** – Activité et résultats du semestre par pôle
  
- IV** – Résultats et cash flows
  
- V** – Actif net réévalué
  
- VI** – Politique financière

<i>Compte de résultat consolidé Référentiel IFRS</i>	30 juin 2005	30 juin 2004	31 décembre 2004
<i>En M€</i>			
Revenus locatifs	217,6	193,1	399,4
Charges sur terrains	-1,0	-0,5	-0,9
Charges locatives non récupérées	-4,3	-2,5	-3,7
Charges sur immeubles	-13,7	-10,5	-21,7
<b><i>Loyers nets</i></b>	<b><i>198,7</i></b>	<b><i>179,6</i></b>	<b><i>373,0</i></b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	18,1	16,5	33,7
Autres produits d'exploitation.	2,5	1,6	6,6
Frais d'études	-0,7	-0,7	-0,8
Frais de personnel	-25,7	-19,3	-43,5
Autres frais généraux	-9,6	-10,0	-19,9
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	-59,5	-52,6	-109,3
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-3,2	-1,2	-3,0
Provisions	0,2	-0,7	0,9
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>120,9</b>	<b>113,1</b>	<b>237,7</b>
Produits sur cession d'immeubles de placement et titres de participation	35,1	54,5	131,8
Valeur nette comptable des immeubles de placement cédés	-28,4	-49,9	-117,1
<b><i>Résultat de cessions</i></b>	<b><i>6,7</i></b>	<b><i>4,6</i></b>	<b><i>14,7</i></b>
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	0,0	1,5	2,1
Valeur nette comptable des actifs cédés	0,0	0,0	0,0
<b><i>Profit sur vente d'actifs court terme</i></b>	<b><i>0,0</i></b>	<b><i>1,5</i></b>	<b><i>2,1</i></b>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	0,0	0,0	-0,4
Coût de l'endettement net	-54,5	-58,8	-121,8
Variation de valeur des instruments financiers	-0,1	0,0	0,0
Effet des actualisations	-0,3	-1,3	-2,5
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,2	0,5
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>73,1</b>	<b>59,3</b>	<b>130,3</b>
Impôt sur les sociétés	-6,8	3,0	-3,9
<b>Résultat net.</b>	<b>66,3</b>	<b>62,3</b>	<b>126,4</b>
<b>dont</b>			
<i>Part du Groupe</i>	<i>53,4</i>	<i>49,7</i>	<i>105,1</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>12,9</i>	<i>12,6</i>	<i>21,3</i>

<i>en millions d'€</i>	30 juin 2005 IFRS	01 janvier 2005 IFRS	31 décembre 2004 IFRS
Ecart d'acquisition non affectés	33,8	33,4	33,4
Actifs incorporels	6,8	7,1	7,1
Actifs corporels	51,0	59,7	59,7
Immeubles de placement	4 916,0	4 919,5	4 956,1
Immobilisation en cours	145,3	95,6	95,6
Immeubles destinés à la vente	31,8	36,6	0,0
Titres mis en équivalence	4,3	5,0	5,0
Titres non consolidés	0,7	0,7	0,7
Autres actifs non courants	29,0	29,0	29,0
Impôts différés actifs	28,7	21,5	7,8
<b><i>ACTIF NON COURANT</i></b>	<b><i>5 247,4</i></b>	<b><i>5 208,0</i></b>	<b><i>5 194,4</i></b>
Stocks	10,1	7,3	7,3
Clients et comptes rattachés	36,0	38,2	38,2
Autres créances	204,5	190,4	326,0
<i>Créances fiscales</i>	<i>51,4</i>	<i>53,7</i>	<i>53,7</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>153,1</i>	<i>136,7</i>	<i>272,3</i>
Swaps de taux d'intérêt	28,9	18,1	0,0
Actions propres	0,0	0,0	8,8
Trésorerie et équivalent trésorerie	180,2	115,4	115,4
<b><i>ACTIF COURANT</i></b>	<b><i>459,8</i></b>	<b><i>369,3</i></b>	<b><i>495,7</i></b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>5 707,2</b>	<b>5 577,3</b>	<b>5 690,0</b>
Capital	184,7	184,7	184,7
Primes	743,3	743,3	743,3
Réserve légale	18,5	17,9	17,9
Réserves consolidées	757,1	791,8	874,4
<i>Ecart de réévaluation</i>	<i>0,0</i>	<i>680,5</i>	<i>680,5</i>
<i>Actions propres</i>	<i>-6,8</i>	<i>-6,7</i>	<i>2,1</i>
<i>Actifs disponible à la vente</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	<i>-33,3</i>	<i>-8,7</i>	<i>0,0</i>
<i>Autres réserves consolidées</i>	<i>797,1</i>	<i>124,6</i>	<i>124,6</i>
<i>Report à nouveau</i>	<i>0,0</i>	<i>2,1</i>	<i>67,2</i>
Résultat consolidé	53,4	105,1	105,1
Capitaux propres part du Groupe	1 757,0	1 842,9	1 925,5
Intérêts minoritaires	421,1	402,1	402,1
<b><i>CAPITAUX PROPRES</i></b>	<b><i>2 178,1</i></b>	<b><i>2 245,0</i></b>	<b><i>2 327,6</i></b>
Passifs financiers non courant	2 741,3	2 566,3	2 546,4
Provisions long terme	8,5	10,0	10,0
Dépôts et cautionnements	76,6	75,2	75,2
Impôts différés passifs	106,7	114,6	114,0
<b><i>PASSIF NON COURANT</i></b>	<b><i>2 933,0</i></b>	<b><i>2 766,1</i></b>	<b><i>2 745,6</i></b>
Passifs financiers courant	322,2	324,0	324,0
Dettes fournisseurs	49,2	48,6	48,6
Dettes sur immobilisations	2,2	4,1	4,1
Autres dettes	126,8	101,0	151,7
Dettes fiscales et sociales	95,7	87,1	87,1
Provisions court terme	0,0	1,4	1,4
<b><i>PASSIF COURANT</i></b>	<b><i>596,1</i></b>	<b><i>566,2</i></b>	<b><i>616,9</i></b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>5 707,2</b>	<b>5 577,3</b>	<b>5 690,0</b>

Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

<i>en millions d'€</i>	30 juin 2005	30 juin 2004
Revenus locatifs	190,6	157,5
Charges sur terrain	- 0,8	- 0,5
Charges locatives non récupérées	- 2,0	- 2,4
Charges sur immeubles	- 11,2	- 7,1
<b>Loyers nets</b>	<b>176,5</b>	<b>147,6</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	18,0	16,2
Autres produits d'exploitation.	2,0	1,2
Frais d'études	- 0,7	- 0,7
Frais de personnel	- 23,0	- 17,1
Autres frais généraux	- 7,3	- 8,5
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 49,3	- 42,5
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 3,0	- 1,0
Provisions	0,0	
<b>Résultat d'exploitation Centres Commerciaux</b>	<b>113,3</b>	<b>95,2</b>
<b>Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>
<b>Résultat sectoriel Centres Commerciaux</b>	<b>115,6</b>	<b>94,2</b>
Revenus locatifs	27,0	35,6
Charges sur terrains	- 0,1	
Charges locatives non récupérées	- 2,2	- 0,1
Charges sur immeubles	- 2,5	- 3,4
<b>Loyers nets</b>	<b>22,2</b>	<b>32,1</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,1	0,2
Autres produits d'exploitation.	0,6	0,3
Frais d'études	-	
Frais de personnel	- 1,1	- 0,9
Autres frais généraux	- 0,4	- 0,4
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 10,1	- 10,1
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 0,1	- 0,2
Provisions	0,2	0,6
<b>Résultat d'exploitation Bureaux</b>	<b>11,3</b>	<b>20,3</b>
<b>Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement</b>	<b>4,7</b>	<b>7,3</b>
<b>Résultat sectoriel Bureaux</b>	<b>16,0</b>	<b>27,6</b>
Frais de siège et charges communes	- 3,6	- 2,4
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	0,0	
Coût de l'endettement net	- 54,5	- 58,8
Variation de valeur des instruments financiers	- 0,1	-
Effet des actualisations	- 0,3	- 1,3
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>73,0</b>	<b>59,3</b>
Impôt sur les sociétés	- 6,8	3,0
<b>Résultat net</b>	<b>66,2</b>	<b>62,3</b>

## I – Faits marquants du semestre

### *Acquisition d'un portefeuille de centres commerciaux en cours en Pologne et en République Tchèque*

Klépierre et Plaza Centers (Europe) BV ont annoncé le 22 mai la signature d'un protocole d'accord portant sur l'acquisition par Klépierre de 4 centres commerciaux en activité en Pologne et de 4 centres en projet dont 2 en Pologne et 2 en République tchèque, auxquels s'ajoute une option sur un autre projet en Pologne. Cet accord prévoit également l'acquisition par Ségécé, filiale de Klépierre, de l'intégralité du capital de la filiale de Plaza Centers qui gère les centres polonais.

Sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires requises, cet accord devrait être finalisé avant la fin du mois de juillet 2005, à l'issue des « due diligences » usuelles.

L'ensemble de la transaction représente un investissement de l'ordre de 425 millions d'euros dont 205 millions d'euros pour les 4 centres polonais en activité. Situés à Varsovie, Cracovie, Poznan et Ruda, ces 4 centres représentent une surface commerciale utile de 98.240 m<sup>2</sup> pour un loyer annuel de l'ordre de 19 millions d'euros. L'investissement prévisionnel pour les centres en développement qui représentent une surface commerciale utile de 102.868 m<sup>2</sup> est estimé à 133 millions d'euros pour les projets de Rybnik, Sosnowiec et Lublin en Pologne et à 87 millions d'euros pour les projets tchèques de Prague et Plzen. Tous seront acquis sous conditions suspensives notamment des autorisations de construire et d'exploiter définitives. Conformément aux accords, le paiement de ces centres interviendra intégralement lors de leur ouverture au public, la transaction étant garantie par une caution bancaire donnée par Klépierre à Plaza Centers à la signature des accords définitifs.

En complément de cette transaction, Ségécé acquerra le solde du capital de la société de gestion hongroise dont elle détenait déjà 50% depuis juillet 2004, lors de l'achat à Plaza Centers de 12 centres commerciaux en Hongrie. De même, Klépierre libérera par anticipation Plaza Centers de la garantie bancaire consentie sur certains revenus annexes dans le cadre de cette acquisition.

### *Cession d'une participation dans la société Secmarne*

Le 13 janvier 2005, Klépierre SA et Klétransactions ont cédé respectivement 8,87% et 13,14% des titres de Secmarne à BNP Assurances pour un montant hors droits de 29,6 millions d'euros. Secmarne est propriétaire du centre Noisy Arcades et des galeries toulousaines de Blagnac et Saint-Orens.

L'acquisition de ces deux dernières galeries a fait l'objet d'un paiement de complément de prix de 4,2 millions d'euros en mars 2005 au profit du vendeur.

En juin 2005, Klépierre a fait entrer sa participation dans la SNC Secmarne dans le champs du régime SIIC en contrepartie d'une exit tax d'un montant de 7,3 millions d'euros.

### *Poursuite de la politique d'arbitrage dans les bureaux*

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre, 3 immeubles de bureaux ont été cédés :

- en janvier, l'immeuble situé au 43/45 avenue Kléber à Paris pour 21 millions d'euros ;
- en mars, l'immeuble le Timbaud à Montigny le Bretonneux pour 2,9 millions d'euros

et en juin, le Nymphéa (à Villepinte) pour 11 millions d'euros

Par ailleurs, dans un marché locatif difficile, Klépierre a poursuivi le renouvellement et la recommercialisation d'un certain nombre de baux échus.

### *Amélioration des conditions de la dette et nouvel emprunt*

- ♦ Les crédits syndiqués signés en 2003 et en 2004 ont été renégociés en mars 2005, afin :
  - de renouveler et d'étendre la ligne de back-up des billets de trésorerie,
  - d'améliorer les conditions financières de cette ligne de back-up et des lignes à moyen terme,
  - d'alléger et d'homogénéiser la contrainte des covenants financiers.



- ♦ Nouvel emprunt bancaire :
  - Un financement bancaire a été mis en place en Italie sous la forme d'un emprunt bilatéral de 80,9 M€ entre Klefin Italia et la banque CALYON : il s'agit d'un financement à court terme (échéance décembre 2006), sans recours sur Klépierre. Il prévoit une possibilité d'extension du montant dans le cadre du financement du projet Assago.

### *Changement du président du Conseil de Surveillance et nominations au Directoire*

A la suite de ses nouvelles fonctions de responsable de la conformité au sein du groupe BNP Paribas, Vivien Lévy-Garboua a démissionné de son mandat de président du conseil de surveillance tout en conservant son mandat de membre du conseil. Les membres du Conseil de surveillance, réunis immédiatement après l'assemblée, ont choisi de porter à la présidence Dominique Hoenn, Senior Adviser, ancien Directeur Général de BNP Paribas et membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers. Dominique Hoenn est membre du Conseil de surveillance de Klépierre depuis le 8 avril 2004.

Le Conseil de Surveillance de Klépierre, réuni le 1er juin 2005, a nommé deux nouveaux membres au Directoire de Klépierre : MM. Jean-Michel Gault et Laurent Morel. Ces nominations portent à cinq le nombre des membres du Directoire qui se composait jusqu'à présent de MM. Michel Clair, Président du Directoire, Eric Ranjard, Vice-Président du Directoire, en charge du développement et des centres commerciaux et Claude Lobjoie responsable du pôle bureaux et du Secrétariat Général. Jean-Michel Gault, est Directeur Financier de Klépierre depuis 1998. Laurent Morel, a intégré Klépierre en février 2005 ; il a pour mission, aux côtés d'Eric Ranjard, de consolider le pôle centres commerciaux.

### *Versement du dividende*

L'assemblée générale du 7 avril 2005 a décidé de fixer le dividende à 2,3 euros par action. La mise en paiement est intervenue le 15 avril 2005.

## **II- Résumé des principes comptables**

Les comptes intermédiaires au 30 juin 2005 ont été établis en conformité avec les règles de présentation et d'information applicables en France selon la recommandation 99R 01 du CNC, et avec les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS décrites ci-dessous.

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés du Groupe Klépierre sont établis conformément aux normes internationales (IFRS) applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005 telles qu'approuvées par l'Union Européenne.

Les comptes IFRS 2005 sont établis conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 « Première application du référentiel IFRS » suivant les normes IFRS applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2004, telles qu'elles sont publiés au 31 décembre 2004.

La préparation de ces états financiers est basée sur les normes et interprétations IFRS qui devraient être applicables de manière obligatoire, ainsi que des options que le Groupe envisage de retenir au 31 décembre 2005, telles qu'elles sont connues à ce jour.

Les premiers comptes publiés sont ceux de l'exercice 2005 avec un comparatif avec l'exercice 2004 retraité aux normes IFRS.

Les normes IAS 32, IAS 39 étant appliqués de manière non rétroactive, les principes comptables retenus antérieurement en normes françaises continuent de s'appliquer en 2004.

Le Conseil de Surveillance du 26 mai 2004 a entériné l'adoption par Klépierre de la norme IAS 40 selon le modèle du coût. Les immobilisations sont enregistrées au coût, intégrant les droits et frais, et font l'objet d'un amortissement selon la méthode des composants.

Klépierre a choisi l'option offerte par la norme IFRS 1 de retenir comme coût initial de ses immeubles pour son bilan d'ouverture la valeur réévaluée déterminée au 1er janvier 2003 lors de l'adoption du régime SIIC, valeur représentative de la valeur de marché à cette date. Les immobilisations acquises après le 1<sup>er</sup> janvier

2003 ainsi que les extensions et aménagements portant sur les immobilisations réévaluées sont inscrites au bilan pour leur coût d'acquisition.

Par ailleurs, un immeuble dont le processus de vente est engagé ne peut être considéré, selon IFRS 5, comme une immobilisation mais comme un actif disponible à la vente. Les conséquences comptables sont :

- transfert à la valeur la plus faible entre valeur nette comptable et juste valeur nette des coûts nécessaires à la vente et présentation distincte dans les immobilisations concernées ;
- arrêt des amortissements.

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple doivent être comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location (IAS 17).

Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers et sont étalés sur la durée ferme du bail.

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. En normes IFRS, ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

Les indemnités d'éviction sont comptabilisées selon les cas suivants :

(i) Remplacement d'un locataire : Si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que cette augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, cette dépense est passée en charge.

(ii) Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place : Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme des dépenses préliminaires incluses comme composants supplémentaires suite à l'opération de rénovation.

S'agissant des baux à construction, les contrats de location de terrains et de constructions sont classés en tant que contrat de location simple ou location - financement, de la même manière que pour les contrats de location portant sur d'autres actifs. Le versement initial effectué à ce titre représente des pré-loyers qui sont amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés. Conformément à la norme IAS 40, ces paiements initiaux sont reclassés en charges constatées d'avance. En cas de location financement, l'actif est reconnu au bilan en « terrain ».

Le traitement de référence de la norme IAS 23 est la comptabilisation en charge des frais financiers liés aux opérations de construction. L'autre traitement autorisé est l'incorporation des coûts d'emprunt directement au coût de l'actif. Klépierre n'a pas retenu le traitement de référence considérant que les frais financiers liés à ces opérations sont des éléments du prix de revient. En conséquence, les frais financiers sont capitalisés durant la durée de construction.

#### ***Actualisation de la dette d'exit tax***

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de son échéancier. Cette dette est payable sur 4 ans à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées. Une charge financière est par la suite enregistrée sur la période du différé de paiement au compte de résultat.

#### ***Actions propres***

Tous les titres d'autocontrôle détenus par le groupe sont enregistrés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement

en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat net de l'exercice.

#### ***Evaluation et comptabilisation des passifs financiers***

A l'exception des instruments dérivés, les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé au taux d'intérêt effectif, TIE.

- Application de la méthode du coût amorti pour les dettes couvertes par une couverture de type « fair value hedge »

Les variations de juste valeur des swaps de couverture « fair value hedge » ont pour contrepartie (pour leur partie efficace) une réévaluation de la dette correspondante.

Dans la mesure où les caractéristiques des dérivés et des éléments couverts dans le cadre de relation de juste valeur sont similaires dans la plupart des cas, l'inefficacité enregistrée en résultat au titre de ces relations de couverture est minimale.

Si le swap est annulé avant l'échéance de la dette, le montant de l'ajustement de la dette devra être amorti sur la durée de vie résiduelle sur la base d'un taux d'intérêt effectif calculé à la date d'arrêt de la relation de couverture.

#### ***Evaluation et comptabilisation des instruments financiers***

En sa qualité de société tête de groupe, Klépierre assure la presque totalité du financement du groupe et centralise la gestion des risques de change et de taux. Le Groupe ayant décidé de n'appliquer les normes IAS 32/39 qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005, les instruments financiers sont présentés et comptabilisés selon les règles et méthodes comptables décrites dans les états financiers présentés en normes françaises au 31 décembre 2004.

En cohérence avec l'option pour la valorisation de ces actifs selon la méthode du coût et non de la juste valeur, Klépierre, pour les éléments de passif concernés, a décidé d'opter pour la comptabilité de couverture, conformément à l'option offerte par la norme IAS 39. Cette option a pour conséquence d'enregistrer les variations de valeur de ses instruments financiers qualifiés de flux futurs par les fonds propres et donc de ne pas en subir l'impact sur son compte de résultat.

- *application de la comptabilité de couverture :*
  - Pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existant (Fair value hedge), la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;
  - Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie (Cash flow hedge), la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

- *Comptabilisation des variations de juste valeur*

Les actifs et passifs financiers comptabilisés à la valeur de marché sont valorisés, soit à partir de prix de marché cotés, soit à partir de modèles de valorisation faisant appel à des paramètres de marché. Deux alternatives étaient envisageables :

- Comptabiliser les variations marginales de juste valeur des instruments d'une période sur l'autre ;
- Comptabiliser les variations cumulées de juste valeur par rapport à la date initiale, les valeurs de la période précédente étant systématiquement contre-passées auparavant.

Klépierre a choisi de comptabiliser les variations cumulées de juste valeur par rapport à la date initiale, afin de limiter les risques d'erreur et de lisser les impacts. Les variations de juste valeur s'entendent hors coupons courus.

### Information sectorielle

La norme IAS 14 impose la présentation d'une information sectorielle par activité et zone géographique selon un premier et un deuxième niveau. Les secteurs sont identifiés à partir de l'analyse des risques et de la rentabilité pour constituer des ensembles homogènes.

Conformément à la norme, Klépierre présente deux niveaux d'information :

- Niveau 1 : activité avec centres commerciaux et bureaux ;
- Niveau 2 : zone géographique

### Etats financiers publiés pour le passage aux normes IFRS

Le Groupe a publié le 31 mars 2005 « un cahier IFRS », partie intégrante du document de référence 2004, comportant les informations suivantes :

- un rapprochement entre le bilan au 31 décembre 2003 en normes françaises et le bilan d'ouverture en normes IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2004 ;
- le bilan au 31 décembre 2004 en normes IFRS ;
- un rapprochement entre le bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2005 en normes IFRS intégrant la première application des normes IAS 32 et 39 (instruments financiers), et IFRS 5 (actifs non courants détenus en vue de la vente) et le bilan au 31 décembre 2004 présenté en normes IFRS ;
- une note sur les modalités d'application par Klépierre des principales normes et de leurs impacts.

Cette note détaille, d'une part les principes retenus pour la constitution du bilan d'ouverture IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2004, d'autre part les divergences avec les principes comptables français antérieurement appliqués et leurs effets chiffrés sur le bilan d'ouverture et sur le résultat de l'exercice 2004.

En ce qui concerne le passage aux normes IFRS pour les comptes semestriels du 30 juin 2004 et à des fins de comparaison avec le 30 juin 2005, ont été établis :

- un tableau de rapprochement des capitaux propres en principes comptables aux capitaux propres en normes IFRS au 01.01.2004 et au 31.12.2004

en milliers d'€	Capitaux propres en part groupe				Intérêts minoritaires	Capitaux propres en part totale au 31.12.2004	retraitement 01.01.2005	Capitaux propres en part totale au 01.01.2005
	1er janvier 2004	Résultat de l'exercice	Autres	31 décembre 2004				
Capitaux propres en principes comptables français	1 839 126	102 134	-19 244	1 922 016	402 335	2 324 351		2 324 351
IAS 40 - Immeubles de placement	16 523	- 6 774		9 749	- 495	9 254		9 254
IAS 17 - Contrat de location - Palier / franchises	4 652	868		5 520	178	5 698		5 698
IAS 17 - Contrat de location - Indemnité d'éviction	- 1 232	397		835	- 81	916		916
IAS 17 - Contrat de location - Droits d'entrée	1 469	864		2 333	411	2 744		2 744
IAS 19 - avantages au personnel	1 018	- 22		996	282	1 278		1 278
Effet d'actualisation	5 340	- 2 510		2 830	-	2 830		2 830
IAS 12 - Impôt sur le résultat	- 21 608	7 199		- 14 409	- 370	- 14 779		- 14 779
IAS 38 - Immobilisations incorporelles	- 1 515	1 936		421	40	461		461
IAS 32-39 - Instruments financiers				-		-	95 625	- 95 625
<b>Total des ajustements IAS/IFRS avant impôt</b>	<b>4 647</b>	<b>1 958</b>	<b>0</b>	<b>6 605</b>	<b>-35</b>	<b>6 570</b>	<b>-95 625</b>	<b>-89 055</b>
Effet d'impôt sur les ajustements IAS/IFRS	-4 205	1 054	0	-3 151	-190	-3 341	13 013	9 672
<b>Total des ajustements IAS/IFRS après impôt</b>	<b>442</b>	<b>3 012</b>	<b>0</b>	<b>3 454</b>	<b>-225</b>	<b>3 229</b>	<b>-82 612</b>	<b>-79 383</b>
<b>CAPITAUX PROPRES EN NORMES IFRS</b>	<b>1 839 568</b>	<b>105 146</b>	<b>-19 244</b>	<b>1 925 470</b>	<b>402 110</b>	<b>2 327 580</b>	<b>-82 612</b>	<b>2 244 968</b>

- un rapprochement entre le compte de résultat au 30 juin 2004 en normes françaises et en normes IFRS.

<i>en milliers d'€</i>	30.06.2004 Référentiel français	Impacts IFRS	30.06.2004 IFRS
Revenus locatifs	192 144	916	193 060
Charges sur terrain (foncier)		-455	-455
Charges locatives non récupérées	-2 493		-2 493
Charges sur immeubles (propriétaire)	-11 965	1 419	-10 546
<b><i>Loyers nets</i></b>	<b>177 686</b>	<b>1 880</b>	<b>179 566</b>
Revenus de gestion et d'administration et d'autres activités	16 464		16 464
Autres produits d'exploitation	1 566		1 566
Provision	-677	8	-669
Frais d'études	-675		-675
Frais du personnel	-19 337		-19 337
Autres frais généraux	-9 991		-9 991
Dotations aux amortissements immeubles de placement	-49 018	-3 596	-52 614
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-1 110	-135	-1 245
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-547	547	0
<b><i>Résultat opérationnel courant</i></b>	<b>114 361</b>	<b>-1 296</b>	<b>113 065</b>
Produits sur cession d'immeuble de placement et de titres de participation	54 467		54 467
Valeur net comptable des immeubles de placement cédés	-49 649	-267	-49 916
<b><i>Résultat de cession d'immeuble de placement</i></b>	<b>4 818</b>	<b>-267</b>	<b>4 551</b>
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	1 501		1 501
Valeur nette comptable des actifs cédés			0
<b><i>Profit sur vente d'actifs court terme</i></b>	<b>1 501</b>		<b>1 501</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>120 680</b>	<b>-1 563</b>	<b>119 117</b>
Dividendes et provision nette pour dépréciation des titres de part non consc	-15		-15
Coût de l'endettement net	-58 736		-58 736
Variations de valeur des instruments financiers	0		0
Effet des actualisations	0	-1 255	-1 255
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>61 929</b>	<b>-2 818</b>	<b>59 111</b>
Impôt	-6 441	9 472	3 031
<b>Résultat après impôt</b>	<b>55 488</b>	<b>6 654</b>	<b>62 142</b>
Quote part résultat des sociétés mise en équivalence	163		163
<b>Résultat net total</b>	<b>55 651</b>	<b>6 654</b>	<b>62 305</b>
<b>dont</b>			
<i>Part du Groupe</i>	44 157	5 543	49 700
<i>Intérêts minoritaires</i>	11 494	1 111	12 605
<b>Contrôle</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Résultat net par action</b>	<b>1,0</b>		<b>1,1</b>
<b>Résultat net dilué par action</b>			
<b>nbre d'actions</b>	<b>46 164 229</b>		<b>46 164 229</b>

### **III- Activité du semestre par pôle**

#### **A – Pôle centres commerciaux**

##### *1 - Environnement économique*

Les signes de ralentissement économique apparus fin 2004 se sont confirmés au 1<sup>er</sup> semestre 2005. L'évolution défavorable des cours du dollar et du pétrole a engendré une morosité générale, se traduisant notamment en Europe par un faible taux de croissance.

Une reprise du commerce mondial est attendue en fin d'année et devrait raffermir la croissance en zone Euro. Toutefois, après la faible performance du 1<sup>er</sup> semestre, celle-ci resterait modérée sur l'ensemble de l'année, à 1,2% (O.C.D.E.). La progression du P.I.B. en France (+ 1,4%) devrait être comparable à la moyenne de la zone. Elle devrait être supérieure en Espagne (+ 3,0%), en Grèce (+ 2,8%), en Hongrie (+ 3,6%), en République tchèque, en Slovaquie et en Pologne (ces 3 derniers pays devant croître de plus de 4%). A l'opposé, la situation devrait être défavorable au Portugal (+ 0,7%) et en Italie, en récession de 0,6%.

En dépit d'une dégradation du moral des ménages européens, la consommation restera le principal moteur de la croissance dans la quasi-totalité des pays, et notamment en France, en Espagne, en Italie et au Portugal.

##### *Evolution des Chiffres d'affaires des galeries sur la période janvier-mai 2005*

Sur les cinq premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des galeries européennes de Klépierre progresse de 3,4%, par rapport à la même période de 2004, avec des résultats généralement supérieurs à l'évolution des consommations nationales (notamment en France et en Italie). Ils sont cependant contrastés par pays. La hausse du chiffre d'affaires atteint 4,1% en Espagne et 3,8% en France, ces deux pays représentant près de 70% du parc centres commerciaux. La croissance est très soutenue en République tchèque et en Slovaquie où elle s'élève respectivement à 5,2% et à 10,4%. L'Italie (+ 1,6%) et le Portugal (+ 1,4%) enregistrent en revanche une plus faible activité. La Grèce accuse un repli significatif (-4,7%), essentiellement lié à l'ouverture de l'enseigne Hondos (grand magasin) à proximité du centre de Makedonia.

Tous les secteurs d'activités sont bien orientés, à l'exception de l'Equipeement du ménage (avec un repli marqué en Italie et au Portugal). Le secteur Beauté/Santé demeure leader en termes de progression (+ 5,3% en moyenne sur l'ensemble des pays). En dépit d'une déflation importante, l'Equipeement de la personne est en net redressement depuis la mi-2004 (en particulier en France). Sur les cinq premiers mois, le secteur est en hausse dans tous les pays (+ 5,1%). Les chiffres d'affaires du secteur Culture Cadeaux Loisirs et de la Restauration sont également supérieurs à ceux de l'an dernier, respectivement de 2,9% et de 2,6%.

##### *Bilan du 1<sup>er</sup> semestre 2005 en France*

En France, la baisse de 1,5 % en juin des chiffres d'affaires résulte d'une anticipation en mai des achats liés à la fête des mères (29 mai 2005). Le semestre se solde ainsi par une hausse de 3,0% du chiffre d'affaires des galeries. Cette progression s'élève à 3,6% en centre-ville, à 3,5% pour les centres régionaux et s'établit à 2,1% pour les centres intercommunaux. Parallèlement, selon la Banque de France, l'activité commerciale globale du 1<sup>er</sup> semestre est équivalente à celle de l'an dernier (+ 0,2%).

Par secteur d'activité, les résultats sont en ligne avec ceux établis à fin mai.

2 - Développement

**Acquisitions et cessions réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005**

Part totale	2004	1 <sup>er</sup> semestre 2005	Décaissements à venir	
	<i>Investissements décaissés</i>	<i>Investissements décaissés</i>	<b>Total</b>	<i>Dont au titre des engagements du 1<sup>er</sup> semestre 2005</i>
	<b>En M€</b>	<b>En M€</b>	<b>En M€</b>	<b>En M€</b>
<b>Centres commerciaux</b>	<b>658,2</b>	<b>141,8</b>	<b>531,5</b>	<b>2,2</b>
<b>• France</b>	<b>242,2</b>	<b>26,8</b>		
- en exploitation	157,6	0	<b>98,6</b>	<b>0,9</b>
- projets	15,0	18,8		
- autres	69,6	8,1		
<b>• Espagne</b>	<b>65,5</b>	<b>45</b>	<b>135,9</b>	
- en exploitation	20,3	0		
- projets	45,0	45,0		
- autres	0,2	0		
<b>• Italie</b>	<b>42,9</b>	<b>58,7</b>	<b>172,7</b>	<b>1,3</b>
- en exploitation	35,4	54,7		
- projets	6,0	4,0		
- autres	1,5	0		
<b>• Grèce</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>74,1</b>	<b>0</b>
<b>• Portugal</b>	<b>6,8</b>	<b>0</b>	<b>0,2</b>	<b>0</b>
<b>• Belgique</b>	<b>26,3</b>	<b>10,4</b>	<b>50,0</b>	<b>0</b>
- en exploitation	0	0		
- projets	26,3	10,4		
<b>• République tchèque</b>	<b>0</b>	<b>0,8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>• Hongrie</b>	<b>274,5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bureaux</b>	<b>9,4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Sociétés de services</b>	<b>14,6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>682,3</b>	<b>141,8</b>	<b>531,5</b>	<b>2,2</b>
<i>dont projets</i>	<i>92,3</i>	<i>78,2</i>		

Les acquisitions réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005 portent sur le centre commercial de Tor Vergata (sud de Rome) acquis auprès de Carrefour pour 54,7 millions d'euros. Par ailleurs, 8,1 millions d'euros ont été investis en France dans des opérations de restructuration ou de renforcement d'actifs déjà en portefeuille : Villiers en Bière et 2 moyennes unités à Melun-Boissénart.

La poursuite du programme de développement s'est traduite par de nouveaux versements d'acomptes sur des projets en construction ou des extensions en cours pour un montant de 18,8 millions d'euros en France et de 59,4 millions d'euros à l'étranger (dont 45 millions sur le projet de Vallecás au sud-est de Madrid).

Les équipes ont été également largement mobilisées par le nouvel accord passé avec Plaza Centers Europe portant sur l'acquisition de 4 centres polonais existants et 5 projets situés en Pologne et République tchèque. La signature définitive est prévue pour le 31 juillet 2005 (Cf communiqué du 23 mai 2005).

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005, Klépierre a poursuivi ses cessions dans la lignée de ce qui avait été initié en 2004 : Klépierre a cédé à Natio Vie (BNP Paribas Assurances) 20,6 % de SCOO (société détentrice des centres Blagnac, Saint Orens et Noisy Arcades). Ainsi, les cessions d'actifs centres commerciaux ont atteint 56,4 millions d'euros.

**Prévisions acquisitions 2<sup>nd</sup> semestre 2005**

Les principales acquisitions (hors Pologne) attendues au cours du 2<sup>nd</sup> semestre 2005 comprennent :

- pour la part la plus importante 2 centres italiens acquis auprès de Carrefour : Milan Assago et Le Cavallino à Lecce pour un montant total de 156,5 millions d'euros
- 4 galeries existantes en France pour un total de 95,6 millions d'euros
- le centre de Louvain-la-Neuve en Belgique qui ouvrira en octobre
- En Espagne, Klépierre étudie l'acquisition auprès de Carrefour du centre la Coruna

A l'acquisition de ces 8 centres viendront s'ajouter environ 90 millions d'euros d'investissement sur des extensions ou des centres actuellement en projet.

Ainsi les investissements du 2<sup>nd</sup> semestre 2005 devraient permettre d'atteindre sur l'ensemble de l'année l'objectif d'investissement révisé à la hausse lors de la signature du protocole avec Plaza Centers Europe sur la Pologne, de 600 à 800 millions d'euros.

### ***Potentiel de développement 2005 – 2009***

Klépierre dispose pour le semestre en cours et les 4 années suivantes d'un potentiel d'investissement de 3 milliards d'euros représentant près de un million de m<sup>2</sup>. Ce potentiel intègre 425 millions d'euros d'investissement complémentaire en Pologne et en République tchèque dans la perspective de la signature avant le 31 juillet prochain du nouvel accord avec Plaza Centers Europe.

Fruits des développements menés en propre par Ségécé, des partenariats noués avec des distributeurs et des développeurs mais aussi de la position d'acteur européen de référence du Groupe, ces opérations se répartissent à 60 % à l'étranger et 40 % en France.

Les extensions, jusqu'à présent limitées à quelques opérations réalisées sur le patrimoine historique, vont devenir une source significative de développement, notamment dans les pays les plus matures du portefeuille comme la France, l'Espagne et l'Italie. 178.000 m<sup>2</sup> SCU supplémentaires verront le jour en France, 90.000 m<sup>2</sup> SCU en Espagne et 22.000 M<sup>2</sup> SCU en Italie alors que plusieurs opérations sont à l'étude en Hongrie. Les extensions représenteront un investissement de près de 800 millions d'euros.

En France, le développement viendra également pour la part la plus importante de nouveaux centres développés par Ségécé. De grands projets neufs ont été lancés tels les centres de cœur de ville d'Angoulême, Valenciennes et Vannes, la gare Saint Lazare et la gare de Lyon à Paris, les futurs centres commerciaux d'Aubervilliers, Besançon, Clermont-Ferrand (Jaude II) et Nancy auxquels s'ajoute la Cité du Meuble de Cesson. Ces opérations, représentant 180.000 m<sup>2</sup> SCU, seront livrées pour la plupart à partir de 2008. Totalisant 555 millions d'euros, elles comptent pour environ 18 % du programme d'acquisitions de Klépierre 2005-2009.

A l'étranger, les acquisitions de nouveaux centres porteront principalement sur l'Italie avec 600 millions d'euros pour 150.000 m<sup>2</sup> SCU (dont le centre de Milan Assago) et l'Espagne avec 300 millions d'euros pour 55.000 m<sup>2</sup> SCU (dont le centre de Vallecas pour les deux tiers).

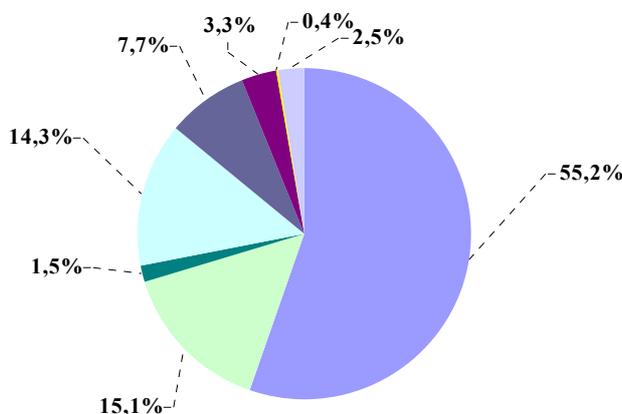
Au total, le patrimoine hors de France de Klépierre s'agrandira de 700.000 m<sup>2</sup> SCU pour un investissement de 1,9 milliard d'euros.

A l'horizon 2009, le patrimoine de centres commerciaux de Klépierre devrait atteindre 8,4 milliards d'euros (hors revalorisation des actifs).

### ***3 – Activité locative***

L'activité de gestion locative a poursuivi sa croissance : les loyers du 1<sup>er</sup> semestre 2005 s'élèvent à 187,1 millions d'euros (156,1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2004), en hausse de 19,9%. Sur ce total, les loyers variables représentent 6,1 millions d'euros. A périmètre constant, la progression des loyers est de 5.7 %.

L'activité menée hors de France représente désormais 45% des loyers centres commerciaux, soit 84,1 millions d'euros avec notamment l'Espagne (15,1%) et l'Italie (14,3%).



■ France ■ Espagne ■ Grèce ■ Italie ■ Hongrie ■ Portugal ■ Slovaquie ■ République tchèque

L'augmentation de 19,9 % des loyers Centres commerciaux résulte à hauteur de 14,2 % de la croissance externe, soit 23,9 millions d'euros. La Hongrie compte pour plus de la moitié avec 14,3 millions d'euros (12 centres acquis en Juillet 2004). La France y contribue pour 5,8 millions d'euros avec l'acquisition au 2<sup>nd</sup> semestre 2004 des galeries marchandes de Blagnac et Saint Orens (région toulousaine – France) et celle des 25 moyennes unités telles Feu Vert, Quick, McDonald's pour la plupart aux abords de centres commerciaux propriété de Klépierre. L'Espagne et l'Italie, avec l'acquisition de 2 centres chacune, voient leurs revenus progresser respectivement de 1,5 million d'euros et 2,2 millions d'euros.

L'évolution à périmètre constant de 5,7 % s'explique par :

- à hauteur de 3,8 % par l'impact de l'indexation
- la poursuite à un rythme soutenu des revalorisations locatives. Tous pays confondus, 290 baux ont été recommercialisés et 279 renouvelés avec une progression moyenne de 13,9% et 14,7%.

<i>En %</i>	Indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	5,0%	99,2%	0,6%
ESPAGNE	3,0%	97,7%	0,9%
GRECE	2,8%	97,2%	3,2%
HONGRIE	0,7%	96,5%	5,8%
ITALIE	1,3%	96,7%	4,7%
PORTUGAL	1,5%	99,1%	9,1%
REP. TCHEQUE	1,9%	98,0%	1,5%
SLOVAQUIE	2,1%	98,5%	10,1%
<b>TOTAL</b>	<b>3,8%</b>	<b>98,3%</b>	<b>2,0%</b>

	recommercialisations		renouvellements de baux	
	Nb de baux	évol en %	Nb de baux	évol en %
FRANCE	103	23,9%	60	20,9%
ESPAGNE	40	14,7%	63	9,6%
GRECE	4	- 3,7%	-	-
ITALIE	39	5,8%	22	40,7%
PORTUGAL	8	4,4%	6	7,1%
SLOVAQUIE	2	15,5%	1	10,2%
REPUBLIQUE TCHEQUE	3	14,7%	-	-
HONGRIE	91	4,6%	127	8,3%
<b>TOTAL EUROPE</b>	<b>290</b>	<b>13,9%</b>	<b>279</b>	<b>14,7%</b>

Le taux d'occupation est stable à 98,3 % (98,4 % au 31.12.2004). Le taux d'impayés est en légère augmentation à 2,0%, notamment sous l'effet de l'intégration de la Hongrie.

Le taux d'effort évolue différemment suivant les pays : il augmente légèrement (8,9%) en France sous le double effet des modifications locatives et de la forte indexation, est quasiment stable en Italie (8,4%) alors qu'il baisse en Espagne (10%), conséquence des fortes progressions de chiffres d'affaires des commerçants enregistrés en 2004.

<b>Pôle centres commerciaux</b>	<b>30/06/2005</b>	<b>30/06/2004</b>	<b>% 05/04</b>
<b>Loyers</b>	<b>187,2</b>	<b>156,1</b>	<b>19,9%</b>
Autres revenus locatifs	3,4	1,4	ns
<b>Revenus locatifs</b>	<b>190,6</b>	<b>157,5</b>	<b>21,0%</b>
Charges nettes d'exploitation	-14,0	-9,9	41,8%
<i>charges sur terrain</i>	-0,8	-0,5	
<i>charges locatives non récupérées</i>	-2,0	-2,4	
<i>charges sur immeubles</i>	-11,2	-7,1	
<b>Loyers nets</b>	<b>176,5</b>	<b>147,6</b>	<b>19,6%</b>
Revenus de gestion, d'admin.	18,0	16,2	11,3%
Autres produits d'expl.	2,0	1,2	ns
Frais d'études	-0,7	-0,7	ns
Frais de personnel	-23,0	-17,1	34,4%
Autres frais généraux	-7,3	-8,5	-14,6%
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>165,6</b>	<b>138,7</b>	<b>19,4%</b>
Dot aux amort. des Imm. Placement	-49,3	-42,5	16,0%
Dot aux amort. des biens en expl.	-3,0	-1,0	ns
Provisions			
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>113,3</b>	<b>95,2</b>	<b>19,0%</b>
Quote-part de résultat des SME	0,4	0,2	
Résultat de cessions d'Imm. Placement	1,9	-1,2	
<b>RESULTAT SECTORIEL</b>	<b>115,6</b>	<b>94,2</b>	<b>22,7%</b>

Les revenus locatifs des centres commerciaux au 1<sup>er</sup> semestre 2005 progressent de 21% à 190,6 millions d'euros. L'augmentation des charges nettes d'exploitation concerne principalement les charges sur immeubles et résulte pour l'essentiel de variation de périmètre (intégration de la Hongrie +2,7 M€ et augmentation de 40% à 50% de la participation dans IGC +1,2 M€). Les loyers nets se sont établis à 176,5 millions, en hausse de 19,6%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 11,3%, l'essentiel provenant de l'étranger avec l'intégration globale de Centros Shopping (désormais détenue à 100%) et l'entrée de nouvelles sociétés de gestion : PCM en Hongrie et Ségécé Hellas en Grèce.

Les effectifs ont augmenté de 536 personnes au 30 juin 2004 à 689 au 30 juin 2005, avec notamment l'intégration du personnel hongrois impactant à la hausse les charges de personnel.

L'excédent brut d'exploitation atteint 165,6 millions d'euros, en progression de 19,4%.

Les dotations aux amortissements des immeubles de placement augmentent de 6,8 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec les 12 centres hongrois (5,8 M€), les deux galeries toulousaines (1,1 M€) et les 10% supplémentaires d'IGC (0,4 M€), soit 7,3 millions d'euros diminués de l'impact des cessions (-0,5 M€).

Le résultat d'exploitation s'établit à 113,3 millions d'euros, en hausse de 19%.

Le résultat de cessions d'immeubles de placement (22 % de Secmarne) s'élève à 1,9 million d'euros.

Le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 115,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2005, en augmentation de 22,7%.

## **B – Pôle Bureaux**

### *1- Le marché des bureaux en Ile de France au 1er semestre 2005*

#### ***Le marché locatif***

**Le volume de transactions** (917.500 m<sup>2</sup>) est comparable à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2004 (927.700 m<sup>2</sup>). Les transactions ont essentiellement concerné les petites et moyennes surfaces (2/3 des transactions se sont portées sur des surfaces inférieures à 5.000 m<sup>2</sup>). Les disparités géographiques restent marquées : hausse du volume sur Paris QCA de 24 %, baisse de 57 % dans le quartier de la Défense.

**L'absorption nette reste proche de zéro.** En Ile de France, le **stock immédiatement disponible** (3.000.000 m<sup>2</sup>) et l'offre à un an toutes surfaces confondues (3.800.000 m<sup>2</sup>) restent stables. La part du neuf reste inchangée : entre 30% et 35%.

Légère **baisse du taux de vacance** en Ile de France (6,3 % à 6,1 %) mais évolution fortement contrastée en fonction du secteur géographique : remontée du taux de vacance à Paris et à la Défense et baisse en 1<sup>ère</sup> et 2<sup>ème</sup> couronnes.

**La baisse des valeurs** locatives se poursuit sous la forte pression des utilisateurs qui obtiennent des aménagements commerciaux significatifs (jusqu'à 20 % pour les loyers « prime »).

Les négociations restent toujours longues et ardues.

### *Le marché de l'investissement*

Le **volume d'engagements** en Ile de France de ce 1<sup>er</sup> semestre quoiqu'en légère baisse par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2004 reste dynamique : 4,3 milliards d'euros (5,1 milliards d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2004). Les investisseurs étrangers totalisent près de 79 % des engagements, les investisseurs français se plaçant en deuxième position. Les bureaux ont représenté 80 % des volumes placés, les entrepôts 11 % et les surfaces commerciales 9%.

Les taux de rendement ont à nouveau baissé sous l'effet de l'abondance des capitaux, de la rareté des actifs de qualité et de la baisse des taux d'intérêt à long terme.

#### *2 – Cessions réalisées au 1<sup>er</sup> semestre 2005*

##### **DESINVESTISSEMENTS BUREAUX REALISES AU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2005**

	<b>Surface en m<sup>2</sup></b>
Paris 16 <sup>ème</sup> 43/45, avenue Kléber	3 507
Montigny-le-bretonneux 78- 6, avenue Jean-Pierre Timbaud	2 980
Villepinte 93- ZI Paris Nord 2 - Place des Nymphéas	6 605
<b>3 actifs cédés pour un total de 34,9 millions d'euros</b>	

Depuis le début de l'année, trois lignes pour une surface totale de 13 091 m<sup>2</sup> UP ont été cédés pour un montant de 34,9 millions d'euros. Ces cessions ont été réalisées à un prix moyen supérieur de 4,6 % aux valeurs d'expertises et à un taux moyen investisseur de 7,0 %. Au 30 Juin 2005, cinq autres immeubles sont soit sous promesse soit en protocole pour un montant d'environ 76,1 millions d'euros. Ce qui porterait le montant des cessions pour l'année 2005 à 111 millions d'euros (contre 175,9 millions d'euros en 2003 et 65,6 millions d'euros en 2004).

#### *3 – Activité locative*

Les immeubles de bureaux ont généré 27,2 millions d'euros de loyers. Ils sont en baisse de 22,8 % par rapport au 30 juin 2004 sous l'effet des cessions intervenues en 2004 et 2005, réduisant ainsi la masse locative de 8 millions d'euros.

A périmètre constant, les loyers sont en baisse de 1,3 %. L'indexation (+3,0 %) a procuré une augmentation de loyers de 0,8 million d'euros, les relocations +1,3 million d'euros desquels il faut retrancher l'impact de l'augmentation du taux de vacance (- 2,5 millions d'euros).

12 baux ont été signés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005 (dont 7 nouveaux baux) pour une surface de 11 553 m<sup>2</sup> UP. L'ensemble générera 4,2 millions d'euros de loyers en année pleine, soit une hausse par rapport aux anciennes conditions de 9,2 % après déduction des franchises de loyers ou paliers accordés aux locataires. La durée moyenne pondérée ferme des nouveaux baux est de 4,3 années. Le taux d'occupation financier des bureaux de Klépierre reste au 30 juin 2005 à un niveau élevé de 95,6 % contre 93,4 % au 31 décembre 2004. Cependant, en tenant compte des départs de locataires sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2005, notamment Alstom du 23/25 avenue Kléber, le taux d'occupation financier avoisinerait les 85 % en fin d'année

A moyen terme, d'ici à fin 2007, 24 baux (24% des loyers) sont renouvelables et représentent une capacité de progression de près de 9 %.

Pôle bureaux	30/06/2005	30/06/2004	% 05/04
<b>Loyers</b>	<b>27,1</b>	<b>35,2</b>	<b>-22,8%</b>
Autres revenus locatifs	-0,1	0,4	
<b>Revenus locatifs</b>	<b>27,0</b>	<b>35,6</b>	<b>-24,1%</b>
Charges nettes d'exploitation	-4,9	-3,5	39,3%
<i>charges sur terrain</i>	-0,1		
<i>charges locatives non récupérées</i>	-2,2	-0,1	
<i>charges sur immeubles</i>	-2,5	-3,4	
<b>Loyers nets</b>	<b>22,2</b>	<b>32,1</b>	<b>-31,0%</b>
Revenus de gestion, d'admin.	0,1	0,2	ns
Autres produits d'expl.	0,6	0,3	ns
Frais d'études			
Frais de personnel	-1,1	-0,9	19,4%
Autres frais généraux	-0,4	-0,4	ns
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>21,3</b>	<b>31,2</b>	<b>-31,7%</b>
Dot aux amort. des Imm. Placement	-10,1	-10,1	0,3%
Dot aux amort. des biens en expl.	-0,1	-0,2	ns
Provisions	0,2	-0,6	ns
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>11,3</b>	<b>20,3</b>	<b>-44,4%</b>
Quote-part de résultat des SME			
Résultat de cessions d'Imm. Placement	4,7	7,3	
<b>RESULTAT SECTORIEL</b>	<b>16,0</b>	<b>27,6</b>	<b>-42,1%</b>

Les revenus locatifs des bureaux au 1<sup>er</sup> semestre 2005 sont en baisse de 22,8% à 27,0 millions d'euros sous l'effet des cessions réalisées en 2004 et 2005. Les charges nettes d'exploitation sont impactées par l'augmentation de la vacance alors que les charges sur immeubles ont diminué du fait des cessions et de travaux de relocation non récurrents réalisés en 2004. Les loyers nets se sont établis à 22,2 millions, en baisse de 31%.

L'excédent brut d'exploitation connaît une évolution similaire à 21,3 millions d'euros (-31,7%). Les dotations aux amortissements restent stables, les diminutions liées aux cessions étant compensées par la livraison de l'extension de l'immeuble C.Desmoulins à Issy les Moulineaux. Le résultat d'exploitation s'établit à 11,3 millions d'euros, en baisse de 44,4%. La plus-value sur cessions d'immeuble (3 immeubles cédés pour un total de 34,9 M€) est de 4,7 millions d'euros.

Le résultat sectoriel des bureaux atteint 16 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2005, en diminution de 42,1%.

## IV – Résultat et Cash-Flow courant

en M€	30 juin 2005	30 juin 2004	%
Excédent brut Centres commerciaux	165,6	138,7	
Excédent brut Bureaux	21,3	31,2	
Frais de siège et charges communes	-3,6	-2,4	
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>183,3</b>	<b>167,6</b>	<b>9,4%</b>
Dotations / Reprise aux provisions	0,3	-0,7	
Dotations / Reprise aux provisions pour retraites	-0,9	-0,1	
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>182,8</b>	<b>167,0</b>	<b>9,4%</b>
Coût de l'endettement net	-54,5	-58,8	
Variation de valeur des instruments financiers	-0,1		
Effet des actualisations	-0,3	-1,3	
Amortissement primes d'émission emprunts obligataires	0,5	0,2	
<b>Cash flow courant avant impôt</b>	<b>128,4</b>	<b>107,2</b>	<b>19,8%</b>
Quote part de résultat des SME	0,4	0,2	
Impôt courant	-6,8	-0,7	
<b>Cash flow net courant</b>	<b>122,0</b>	<b>106,5</b>	<b>14,3%</b>
Résultat net cessions imm de placement	6,6	10,3	
<b>Cash flow net</b>	<b>128,6</b>	<b>116,8</b>	<b>9,9%</b>

L'excédent brut généré par les pôles s'élève à 186,9 millions d'euros, après déduction des frais de siège et charges communes. L'excédent brut d'exploitation est de 183,3 millions d'euros en hausse de 9,4 % par rapport au 30 juin 2004. Après prise en compte de l'effet des provisions, le cash flow d'exploitation s'élève à 182,8 millions d'euros en augmentation de 9,4 %.

Le coût net de l'endettement pour le 1<sup>er</sup> semestre est de 54,5 millions d'euros. Malgré l'augmentation de l'endettement qui est passé de 2 811 au 30 juin 2004 à 2 847 millions d'euros au 30 juin 2005, la charge financière du groupe est en baisse de 4,3 millions d'euros. Cette évolution provient principalement de l'annulation fin 2004 de la quasi-totalité des instruments de couverture de taux et de leur remplacement par de nouveaux instruments à prix de marché, plus efficaces au sens des normes IAS 32 et 39. Ainsi, le coût de la dette est passé de 5,3 % au 1<sup>er</sup> semestre 2004 à 4,0% au 1<sup>er</sup> semestre 2005. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe VI ci-après. L'impact de la variation de valeur sur le compte de résultat des swaps de couverture de flux futurs est pratiquement nul ce qui reflète l'efficacité des relations de couverture existante avec les instruments de dette sous jacents. Le résultat financier enregistre aussi une charge d'actualisation d'exit tax de 0,3 millions d'euros provenant de l'effet négatif de la reprise de l'actualisation de la dette d'exit tax de Klépierre générée en 2003 compensé partiellement par l'effet positif de l'actualisation de l'exit tax née de l'entrée d'une entité supplémentaire dans le périmètre SIIC.

Après résultat financier, le cash flow courant avant impôt est de 128,4 millions d'euros, en hausse de 19,8 %, en part du groupe cette augmentation est de 23,0 %.

La charge d'impôt du semestre est de 6,8 millions d'euros. Elle se décompose en 0,9 million d'euros d'impôt dû par les sociétés SIIC, 1,8 million d'euros pour les sociétés françaises non SIIC et 4,6 millions d'euros pour les sociétés étrangères. Le poste impôt enregistre un effet positif non récurrent de 3,3 millions d'euros correspondant à une reprise nette de provision et 2,9 millions d'euros de constitution de provisions pour impôts différés.

Sur cette base, le cash-flow net courant s'élève à 122,0 millions d'euros en progression de 24,6 % après prise en compte d'un retraitement d'impôt différé positif sur le cash-flow net courant du 1<sup>er</sup> semestre 2004, lié au passage aux normes IFRS. Ramenée en part du groupe et par action, l'augmentation est de 25,0%. Ce retraitement porte sur une reprise d'impôts différés consécutive à la fusion en franchise fiscale de sociétés italiennes. Il est appelé qu'un

mouvement inverse d'un montant de 10,9 millions d'euros avait été constaté au 1er janvier 2004 dans les capitaux propres lors du passage aux IFRS sur ces mêmes sociétés. En effet, l'application de la norme IAS 12 avait conduit à comptabiliser des suppléments d'impôts différés sur les sociétés pour lesquelles l'imposition latente avait été constatée sur la base de l'écart entre valeur comptable et valeur fiscale des titres et non des immeubles sous-jacents.

en M€	PART TOTALE			PART GROUPE		
	IFRS 30/06/2005	IFRS 30/06/2004	Var %	IFRS 30/06/2005	IFRS 30/06/2004	Var %
Impôt	-6,8	3,0		-4,8	3,4	
- Retraitements IFRS Cienneo-Vignate		-8,8			-7,5	
Impôt retraité	-6,8	-5,8		-4,8	-4,1	
Cash-flow net courant	122,0	106,7	14,3%	102,9	87,9	17,1%
€ par action				2,24	1,96	14,3%
Cash-flow net courant retraité	122,0	97,9	24,6%	102,9	80,4	28,0%
€ par action				2,24	1,79	25,0%
Cash-flow net retraité	128,6	108,2	18,9%	109,5	90,0	21,7%
Bénéfice net courant retraité	59,6	43,7	36,3%	47,0	33,1	42,0%
Bénéfice net rétraié	66,2	53,5	23,8%	53,5	42,2	27,0%
€ par action				1,16	0,94	23,9%

Les plus-values nettes dégagées sur ventes d'immeubles ont atteint 6,6 millions d'euros, soit un montant assez inférieur à celui obtenu au 30 juin 2004. Les cessions du semestre portent sur 3 immeubles de bureaux et une participation de 20,6 % dans les centres de Noisy Arcades, Blagnac et Saint-Orens. Le cash flow net s'établit à 128,6 millions d'euros en augmentation de 18,9 %, en part du groupe la progression est de 21,7%, soit une hausse par action de 18,8 %.

Après déduction des dotations aux amortissements et provisions, le résultat net courant est de 59,6 millions d'euros en augmentation de 36,3 %, la part du groupe s'élève à 47,0 millions d'euros. Enfin le résultat net s'établit à 66,2 millions d'euros en hausse de 23,8 %. Avec 53,5 millions d'euros, le résultat net part du groupe enregistre une augmentation de 27,0 %.

## V – Actif net réévalué

Le 1<sup>er</sup> semestre 2005 montre une progression de 7,4% de l'actif net réévalué par action droits compris et après fiscalité latente, qui s'établit à 60,0 euros contre 55,8 euros au 1<sup>er</sup> janvier 2005, après retraitement de l'étalement de la soulte sur instruments de couverture.

La valeur du patrimoine « droits compris » s'élève à 6,4 milliards d'euros en part totale et 5,6 milliards d'euros en part du groupe. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005 est en hausse de 3,7 % dans le secteur des bureaux et en hausse de 5,3 % dans le secteur des centres commerciaux.

### Méthodologie

Au 31 décembre et au 30 juin de chaque année, Klépierre se livre au calcul de son actif net réévalué par action. La méthode consiste à ajouter aux fonds propres comptables consolidés les plus-values latentes sur le patrimoine résultant de la différence entre les valeurs de marché estimées et les valeurs nettes dans les comptes consolidés.

### ***ANR « droits compris et avant fiscalité sur les plus-values latentes »***

Les immeubles sont d'abord pris pour leur valeur « droits compris ». Les immeubles « sous promesse » à la date de chaque calcul sont valorisés au prix de cession envisagé après déduction des droits et honoraires. Les immeubles acquis depuis moins de 6 mois sont pris en compte sur la base de leur prix d'acquisition.

Klepierre ne pratique aucune réévaluation des postes fonciers ou construction des centres commerciaux en cours de développement, y compris lorsque les autorisations de construire sont définitives. Jusqu'à l'ouverture des centres concernés, ces opérations figurent dans les comptes consolidés pour leur valeur de prix de revient, il en est de même dans l'actif net réévalué.

Le groupe Ségécé fait l'objet d'une évaluation annuelle selon la méthode détaillée ci après. Les participations dans les autres filiales de service comme Klégestion ou Klépierre conseil, n'ont pas fait l'objet d'une réévaluation, elles figurent dans l'actif net réévalué pour leurs prix d'acquisition historiques, déduction faite, le cas échéant, des amortissements des écarts d'acquisition.

Ce premier calcul aboutit à la détermination d'un actif net réévalué « droits compris et avant fiscalité latente ».

#### ***ANR « hors droits »***

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Pour les immeubles de bureaux, le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en utilisant les taux tels que précisés plus bas. Pour les centres commerciaux, les droits sont établis soit immeuble par immeuble s'il s'agit d'une société détenant plusieurs immeubles, soit sur la base des titres réévalués si une société ne détient qu'un seul actif. Cette approche est apparue d'autant plus pertinente que les investisseurs acquièrent plus facilement les titres de sociétés propriétaires de centres commerciaux et que Klepierre ouvre plus facilement le tour de table de ses opérations qu'il ne cède entièrement des centres. Pour la détermination des droits, la fiscalité propre à chaque pays est naturellement prise en compte.

#### ***ANR « hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes »***

Un troisième calcul aboutit enfin à la détermination de l'actif net réévalué hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes. Dans le bilan consolidé, les impôts différés sont constatés conformément aux règles comptables de manière théorique sur la base de la valeur des immeubles, pour la partie correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur fiscale, selon le taux d'imposition des plus-values sur ventes d'immeubles appliqué dans chaque pays. Dans l'actif net réévalué, ce calcul est complété de la taxation de la plus-value latente correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur vénale sur cette même base. Klepierre n'a tenu aucun compte d'opportunités fiscales offertes, en fonction des schémas de détention de ses immeubles, par les régimes fiscaux des pays où elle est présente.

#### ***Valorisation des instruments de couverture de taux***

En application des normes IAS 32-39, les instruments de couverture de taux d'intérêt sont comptabilisés dans les comptes consolidés à leur juste valeur. L'endettement à taux fixe du groupe n'a pas été réévalué. Conformément à l'information disponible dans les annexes aux comptes consolidés au 30 juin 2005, la mise en valeur de marché de ces dettes à taux fixe aurait un impact négatif de 109 millions d'euros.

#### ***Évaluation du groupe Ségécé***

Cette évaluation repose principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou méthode DCF pour Discounted Cash Flows). Cette méthode consiste dans une première étape à estimer les flux de trésorerie susceptibles d'être générés dans le futur par le portefeuille d'activités de la société, avant prise en compte des coûts explicites ou implicites du financement. Dans une deuxième étape destinée à estimer la valeur du portefeuille d'activités, ces flux de trésorerie, ainsi que la valeur estimée du portefeuille d'activités au terme de la période de prévision (valeur terminale), sont actualisés à un taux d'actualisation approprié. Ce taux d'actualisation, déterminé à partir de la formule du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), est la somme des trois éléments suivants : taux d'intérêt sans risque, prime de risque systématique (prime de risque moyenne anticipée du marché multipliée par le coefficient bêta du portefeuille d'activités), prime de risque spécifique (destinée à prendre en compte la fraction du risque spécifique non déjà intégrée dans les flux). Dans une troisième et dernière étape, la valeur des capitaux propres de la société est obtenue en retranchant de la valeur du portefeuille d'activités le montant de l'endettement financier net existant à la date de l'évaluation et, le cas échéant, la valeur des intérêts minoritaires estimée à cette même date.

La fourchette d'estimations donnée par la méthode DCF a été confortée par les multiples d'évaluation observés sur des sociétés cotées évoluant dans le même univers.

Au 30 juin 2005, aucun élément nouveau venant modifier sensiblement le business plan des sociétés évaluées, la plus value latente retenue au 31 décembre 2004 a été maintenue pour le calcul de l'ANR du 1<sup>er</sup> semestre 2005. Une nouvelle évaluation sera réalisée par l'expert pour le 31 décembre 2005.

### *Évaluation du Patrimoine*

Depuis maintenant plusieurs années, Klépierre confie aux mêmes experts le soin d'évaluer la totalité de son patrimoine. Pour les bureaux et les entrepôts, cette mission est conduite conjointement par Foncier Expertise et Coextim. Pour les centres commerciaux, les expertises sont établies par Retail Consulting Group. Les missions confiées à ces différents experts sont toutes effectuées selon la recommandation COB « Groupe de travail Barthès de Ruyter ».

La valeur de marché est celle déterminé par les experts indépendant qui valorisent le patrimoine du groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation (les droits sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif).

- **Bureaux**

Les experts retiennent deux approches : l'une par comparaison directe en analysant les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires, l'autre par capitalisation d'un revenu.

L'analyse de ce revenu a fait ressortir trois situations, selon que le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur de marché, supérieure à cette valeur ou inférieure.

Dans la première hypothèse, le loyer retenu est le loyer constaté, dans la seconde hypothèse le loyer retenu est le loyer de marché avec prise en compte d'une plus-value financière résultant de l'actualisation du différentiel de loyer constaté/loyer de marché jusqu'à la première possibilité de résiliation offerte au preneur.

Dans la dernière hypothèse, les experts se sont interrogés sur l'échéance de revalorisation du loyer en fonction de la date d'échéance du bail. En effet, selon le décret du 30 septembre 1953, le loyer des immeubles à usage exclusif de bureaux est fixé, lors du renouvellement, à la valeur locative du marché.

Les marchés de l'immobilier d'entreprise sont extrêmement fluctuants. Les experts ont donc considéré que l'horizon de visibilité du marché sur son niveau actuel était de trois années. C'est pourquoi les experts ont distingué les surfaces dont les baux arrivent à échéance dans le délai de 3 ans de ceux qui sont renouvelés avant. Dans la première situation, ils ont retenu les loyers constatés et, dans la seconde, la valeur locative de marché. Dans ce dernier cas, une moins-value financière a été déduite de la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5 %, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance du bail.

Le choix du taux de capitalisation a ensuite résulté d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs. L'application de ce taux sur le revenu déterminé comme précédemment a conduit les experts à la valeur hors droits de mutation.

- **Centres commerciaux**

Pour déterminer la valeur vénale d'un centre, l'expert applique un taux de capitalisation au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides. La valeur actuelle nette de tous abattements concernant les loyers minimums garantis progressifs ainsi que de la valeur actuelle nette de toutes charges sur locaux vides sont ensuite déduites du total. Le taux utilisé pour l'actualisation de ces flux est égal au taux de capitalisation utilisé pour le calcul de la valeur vénale.

Le loyer brut comprend : le loyer minimum garanti, le loyer variable et le loyer de marché des locaux vides. Le loyer net total est déterminé par déduction du loyer brut de toutes charges : frais de gestion, charges supportées par le propriétaire et non refacturées, charges sur locaux vides.... Le taux de capitalisation est fixé par l'expert en fonction des paramètres suivants : Surface de vente, configuration, concurrence, mode de propriété et pourcentage de détention, potentiel locatif et d'extension,

comparabilité avec des transactions récentes. En ce qui concerne le potentiel locatif, en fonction de la situation commerciale du centre et des chiffres réalisés par les locataires, l'expert estime la valeur locative de marché du centre dans son état actuel, le différentiel entre la valeur locative de marché et les loyers actuels représente le potentiel d'évolution du centre.

Par ailleurs, cette démarche est complétée d'un calcul de taux de rendement interne. La méthode est basée sur l'actualisation d'une série de cash-flow prévisionnel en général à dix ans. La valeur de revente au terme de cette période est calculée par capitalisation au même taux que le taux initial appliqué au loyer net fin de période, sauf exception dûment motivée.

En résumé, l'expert détermine le taux de capitalisation s'appliquant aux conditions de marché actuelles, le loyer net actuel et le potentiel de valorisation du centre pour en déduire une valeur actuelle. Il vérifie ensuite que le taux de rendement interne obtenu par un calcul de TRI est cohérent.

### Résultat des expertises

Au 30 juin 2005, le patrimoine de Klépierre englobe tout ou partie de 272 immeubles : 241 ensembles commerciaux, 30 immeubles de bureaux et 1 entrepôt. La valeur totale « droits compris » de ce patrimoine s'établit à 6 384,5 millions d'euros et 5 609,9 millions d'euros en part du groupe.

En millions d'euros	Périmètre courant				Périmètre constant			
	30 juin 2005	31 décembre 2004	Variation		30 juin 2005	31 décembre 2004	Variation	
<b>Centres Commerciaux</b>								
France	3 029,6	2 860,5	169,2	5,9%	2 993,9	2 836,5	157,4	5,5%
Espagne	883,5	809,8	73,7	9,1%	790,8	764,8	26,0	3,4%
Italie	775,2	675,1	100,1	14,8%	703,0	675,1	27,8	4,1%
Hongrie	301,7	277,9	23,8	8,5%	301,7	277,9	23,8	8,5%
Portugal	145,9	144,6	1,3	0,9%	145,9	144,6	1,3	0,9%
Autres Pays	294,3	269,3	24,9	9,3%	294,3	269,3	24,9	9,3%
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>5 430,2</b>	<b>5 037,2</b>	<b>393,0</b>	<b>7,8%</b>	<b>5 229,5</b>	<b>4 968,3</b>	<b>261,3</b>	<b>5,3%</b>
<b>Total Bureaux</b>	<b>954,3</b>	<b>956,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,2%</b>	<b>954,3</b>	<b>920,6</b>	<b>33,6</b>	<b>3,7%</b>
<b>Total Patrimoine</b>	<b>6 384,5</b>	<b>5 993,2</b>	<b>391,2</b>	<b>6,5%</b>	<b>6 183,8</b>	<b>5 888,9</b>	<b>294,9</b>	<b>5,0%</b>

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 5 430,2 millions d'euros (4 655,6 millions d'euros en part du groupe). 18 ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représente 41% de la valeur estimée de ce portefeuille, 68 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 155 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

La valeur du portefeuille de bureaux, propriété intégrale de Klépierre, s'élève à 954,3 millions d'euros. 4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 37,8 % du total des valeurs estimées de ce secteur ; 14 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros ; 12 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

### L'actif net réévalué au 30 juin 2005 s'inscrit en progression de 7,6%

Sur la base des évaluations « droits compris », l'actif net réévalué de Klépierre avant distribution 2004, s'élève à 2813,2 millions d'euros soit 61,2 euros par action.

L'actif net réévalué droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes s'élève à 60,0 euros par action en hausse de 7,4 %.

L'actif net réévalué « hors droits » après fiscalité sur plus-values latentes est de 2590,0 millions d'euros, soit 56,3 euros par action.



L'actif net réévalué « hors droits » et après fiscalité sur plus-values latentes s'élève à 55,1 euros par action contre 51,3 euros au 31 décembre 2004.

## VI – Politique financière

La politique de financement mise en œuvre par Klépierre au 1<sup>er</sup> semestre 2005 s'inscrit dans la continuité des actions menées en 2004 :

- Après avoir profité des bonnes conditions du marché obligataire en 2004, Klépierre a concentré ses efforts sur l'optimisation de ses financements bancaires : les conditions des deux crédits syndiqués de Klépierre ont été renégociées et un nouvel emprunt bancaire a été mis en place en Italie.
- La couverture de taux, qui avait été entièrement rationalisée fin 2004 en vue de l'application des normes IFRS, a été renforcée par de nouveaux swaps « vanille », afin de profiter des niveaux de taux historiquement bas.

### Evolution de l'endettement

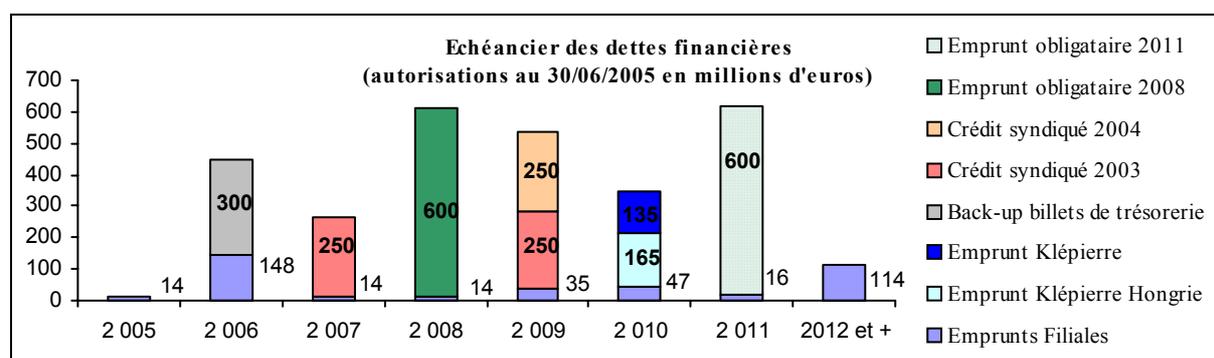
L'endettement net est passé de 2 811 millions d'euros au 31 décembre 2004 à 2 847 millions d'euros au 30 juin 2005. Cette augmentation reflète pour l'essentiel l'effet des investissements réalisés (-141 M€), des cessions (91 M€ dont 71 M€ ayant un impact sur la trésorerie), la mise en paiement du dividende de 106 millions d'euros en grande partie compensée par le cash flow libre dégagé par l'exploitation. Elle a été financée par la signature d'un nouvel emprunt en Italie, et par une utilisation accrue du crédit syndiqué mis en place en 2003.

- ♦ Les crédits syndiqués signés en 2003 et en 2004 ont été renégociés en mars 2005, afin :
  - de renouveler et d'étendre la ligne de back-up des billets de trésorerie,
  - d'améliorer les conditions financières de cette ligne de back-up et des lignes à moyen terme,
  - d'alléger et d'homogénéiser la contrainte des covenants financiers.

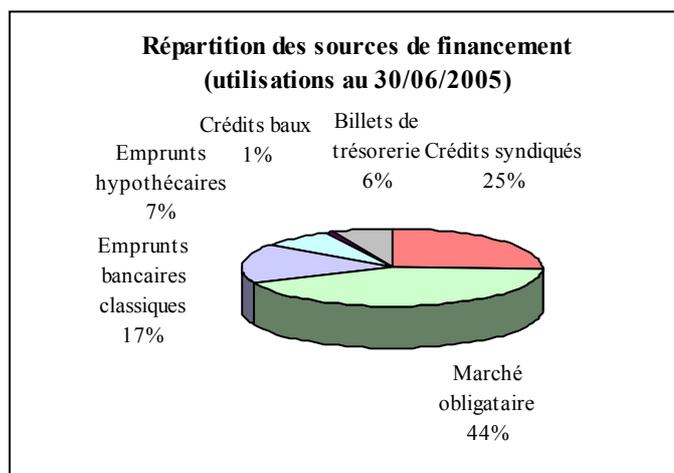
En prenant pour hypothèse l'utilisation totale de ces lignes de crédit (effective à l'été 2005), la renégociation des conditions financières génère une économie annuelle d'environ 1,7 million d'euros.

- ♦ Le financement bancaire italien a pris la forme d'un emprunt bilatéral de 80,9 millions d'euros entre Klefin Italia et la banque CA LYON : il s'agit d'un financement à court terme (échéance décembre 2006), sans recours sur Klépierre. Le contrat prévoit une possibilité d'extension du montant dans le cadre du financement du projet Assago.

Ainsi, à la fin du 1<sup>er</sup> semestre, l'endettement de Klépierre reste diversifié, aussi bien en termes d'échéances que de sources de financement.

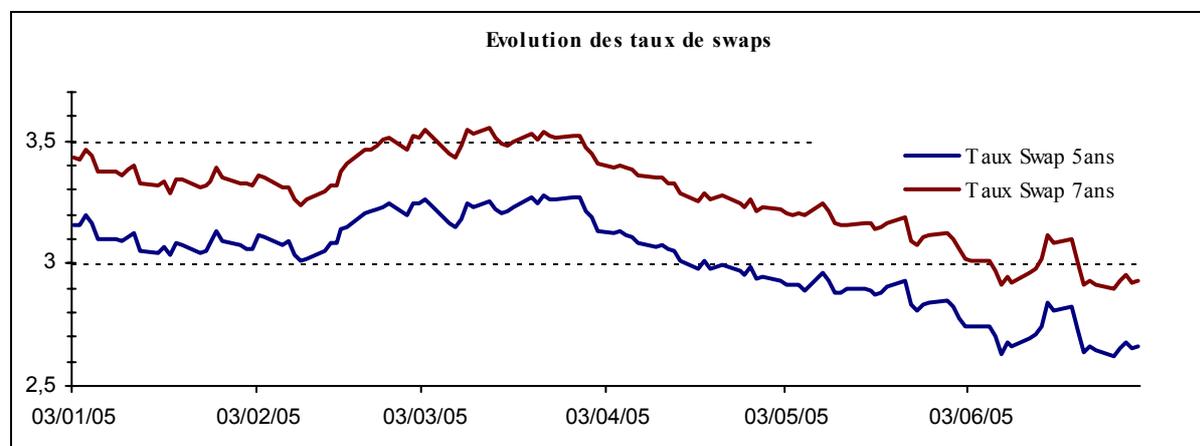


Sur la base des autorisations de crédit actuellement en place, la durée moyenne de la dette est de 4,4 années (hors ligne de back up).



### Couverture de taux

Alors que les signes de reprise de la croissance européenne ont tardé à se confirmer, les taux longs européens ont atteint de nouveaux records à la baisse au cours du 2<sup>nd</sup> trimestre. Le taux du swap 7 ans est passé sous la barre des 3% en juin 2005 pour la première fois depuis la création de l'euro (le dernier minimum datait de juin 2003, où le taux avait atteint 3,12%).



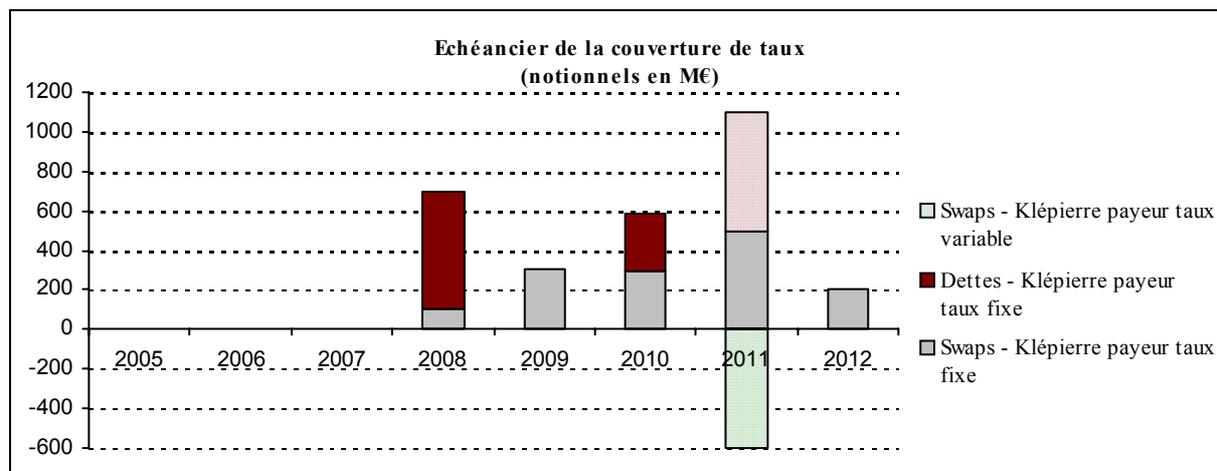
Dans ce contexte, Klépierre a souscrit deux nouveaux contrats de swaps à 7 ans, de 100 millions d'euros chacun, afin de couvrir ses dettes à taux variable.

Au 7 juillet 2005 (date de négociation du dernier swap), le portefeuille de swaps de Klépierre se répartit comme suit :

- Couverture à taux fixe : 1 396,2 M€ – 5,7 ans résiduels en moyenne – taux moyen : 3,14%
- Swaps « vanille » dans lesquels Klépierre paie le taux variable : 600 M€ 6 ans résiduels (emprunt obligataire 2004)

Le taux de couverture (proportion de dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe sur les dettes financières totales) est de 82% au 7 juillet 2005, contre 77% au 31 décembre 2004.

Grâce aux restructurations effectuées fin 2004, Klépierre a pu qualifier la totalité de ses instruments de couverture et limiter ainsi l'impact en résultat de leurs variations de juste valeur.



### Ratios financiers

Les ratios financiers de Klépierre ont évolué comme suit :

(part totale)	30 juin 2005	31 décembre 2004	30 juin 2004
Loan-to-value	44,6 %	46,9%	42,4%
Cash Flow Net Courant / Endettement Net	8,6 %	7,4%	8,6%
EBITDA / Frais Financiers	3,35	2,86	2,86

Ces niveaux restent en ligne avec les contraintes imposées par Standard and Poor's au titre de la notation BBB+ attribuée à Klépierre, à savoir :

- Loan-to-value < 50% ;
- Marge Brute d'Autofinancement / Endettement Net > 7% ;
- EBITDA / Frais Financiers > 2,5%.

L'amélioration du ratio EBITDA / Frais Financiers est le résultat des restructurations de swaps effectuées en décembre 2004, qui ont permis de diminuer l'impact résultat des couvertures antérieures, dont les coûts d'annulation ont été imputés en déduction des fonds propres d'ouverture en IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2005.

### Coût de la dette

Le coût historique de la dette (rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières) est de 4 % sur le 1<sup>er</sup> semestre 2005, contre 5,3% en 2004 (effet des restructurations des swaps de 2004).

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2005 ressort à 4,2%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de 0,2% de ce coût - soit un impact négatif sur le cash flow courant avant impôt de 5,1 millions d'euros.