



UNE ANNEE DE PERFORMANCE EXCEPTIONNELLE

Paris, le 8 février 2006 - Le Conseil de surveillance de Klépierre, réuni ce jour, a examiné l'activité de la société et validé les comptes de l'exercice 2005, arrêtés par le Directoire le 3 février dernier.

<i>En millions d'euros</i>	31 décembre 2005	31 décembre 2004	Variation	Variation périmètre constant
Loyers	443,5	398,2	+ 11,4%	+ 4,3%
<i>dont centres commerciaux</i>	390,6	332,2	+ 17,6%	+ 5,6%
<i>dont bureaux</i>	52,9	65,9	- 19,8%	- 3,1%
Revenus locatifs	449,0	399,4	+ 12,4%	
Loyers nets	409,1	372,9	+ 9,7%	
Cash-flow d'exploitation	391,0	349,1	+ 12,0%	
<i>En euros par action</i>				
Cash-flow net courant ⁽¹⁾	4,82	3,93	+ 22,5%	
Bénéfice net ⁽¹⁾	2,61	2,16	+ 21,1%	
<i>En euros par action</i>				
Actif Net Réévalué ⁽²⁾	72,6	54,5 ⁽³⁾	+ 33,3%	
Dividende	2,70 ⁽⁴⁾	2,30	+ 17,4%	

⁽¹⁾ retraité d'un effet d'impôt non récurrent IFRS sur l'exercice 2004

⁽²⁾ droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes et remise en valeur de marché de la dette à taux fixe

⁽³⁾ au 1^{er} janvier 2005, soit après application des normes IAS 32-39 ⁽⁴⁾ proposé à l'assemblée générale du 7 avril 2006

FORTE PROGRESSION DES LOYERS DES CENTRES COMMERCIAUX ET DU CASH FLOW

L'exercice 2005 a été marqué par une forte croissance des revenus et un montant d'investissement record, 780 millions d'euros, supérieur à l'objectif initial.

Les loyers ont augmenté sur 12 mois de 11,4%, avec notamment une hausse de 17,6% des loyers Centres commerciaux. L'évolution à périmètre constant de 5,6% résulte d'une forte indexation (impact moyen de 3,5%) et de la poursuite à un rythme soutenu des revalorisations locatives. La dynamique de croissance dans laquelle le Groupe est engagé est à l'origine de 41 millions d'euros de loyers supplémentaires : 22,7 millions d'euros proviennent d'investissements réalisés en 2004 avec notamment l'acquisition du portefeuille hongrois (14,7 M€) et 18,2 millions d'euros d'investissements 2005 avec 4 centres en Pologne (7,7 M€ sur 5 mois), les 2 centres italiens de Tor Vergata et Serravalle (4,5 M€) et le centre belge de Louvain-la-Neuve (2,2 M€) inauguré en octobre.

L'activité menée hors de France représente désormais 46,4% des loyers Centres commerciaux répartis dans 9 pays d'Europe dont principalement l'Espagne et l'Italie.

Les loyers Bureaux sont en baisse de 19,8%, à 52,9 millions d'euros au 31 décembre 2005, sous l'effet essentiellement de 65,6 millions d'euros de cessions réalisées en 2004 et 124,8 millions d'euros en

2005. A périmètre constant, les loyers diminuent de 1,6 million d'euros (-3,1%), notamment sous l'effet de la vacance de l'Espace Kléber libéré fin juillet et entièrement reloué depuis avec prise d'effet au 1^{er} février 2006. Le taux d'occupation financier au 31 décembre 2005 est de 88,2%, corrigé à cette même date de cette relocation, il serait de 98,3%.

Le cash flow d'exploitation progresse de 12,0% à 391 millions d'euros. Le coût de l'endettement net est de 112,7 millions d'euros. La charge financière du Groupe est en baisse de 9,0 millions d'euros en malgré une hausse sur l'exercice de 479 millions d'euros de l'endettement net (3,2 milliards d'euros). En effet, 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 de 5,3% en 2004 à 4,1% en 2005. Le cash flow net courant s'élève à 261,8 millions d'euros en progression de 24,0% après prise en compte d'un retraitement d'impôt différé positif sur le cash flow net courant 2004, lié au passage aux normes IFRS; ramenée par action, l'augmentation est de 22,5%.

Les plus-values nettes dégagées sur ventes d'immeubles s'élèvent à 20,3 millions d'euros en 2005 (14,7 M€ en 2004) et portent sur 8 immeubles de bureaux, une galerie commerciale à Lille et une participation de 20,6% dans les centres de Noisy Arcades, Blagnac et Saint-Orens. Le résultat net (part groupe) s'établit à 120,4 millions d'euros, en augmentation de 23,0% (après retraitement de l'effet d'impôt non récurrent).

ACTIF NET REEVALUE : + 33,3% SUR 12 MOIS

La valeur du patrimoine « droits compris » au 31 décembre 2005 s'élève à 7,4 milliards d'euros (part totale) et à 6,6 milliards d'euros (part groupe). A périmètre constant, la valorisation des actifs au cours de l'exercice 2005 est en hausse de 13,8% pour les Centres commerciaux et de 11,9% pour les Bureaux. L'Actif Net Réévalué, droit compris, après fiscalité sur plus-values latentes et remise en valeur de marché de la dette, s'élève à 72,6 euros par action en hausse de 33,3% sur 12 mois.

DIVIDENDE EN PROGRESSION DE 17,4%

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 7 avril 2006 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2005 de 2,7 euros par action. Sa mise en paiement interviendra le 13 avril 2006. La progression de 17,4 % par rapport au dividende précédent reflète les bonnes performances de l'année et la volonté d'offrir à long terme aux actionnaires de Klépierre une croissance soutenue de leur revenu en ligne avec les principaux indicateurs du Groupe.

PERSPECTIVES

«Notre modèle de foncière européenne dynamique est bien maîtrisé et assure une progression annuelle à deux chiffres de notre cash flow net courant par action. Cette position très solide permet à Klépierre de nourrir légitimement une double ambition : asseoir une position incontournable parmi les grandes foncières mondiales de centres commerciaux et conserver un rythme soutenu de croissance de ses performances financières » a déclaré Michel Clair, Président du Directoire. «Notre programme d'investissement de plus de 3 milliards d'euros sur 5 ans est maîtrisé à plus de 70% et notre cash flow net courant par action devrait croître de plus de 10% en 2006 pour la sixième année consécutive.»

Prochains rendez-vous :
7 avril 2006, Assemblée générale
13 avril 2006, paiement du dividende
26 avril 2006, Chiffre d'affaires 1^{er} trimestre 2006

KLEPIERRE, LEADER DES CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE CONTINENTALE

Pour toute information, contacter :

KLEPIERRE

Jean-Michel GAULT
Directeur Financier
Tél. : 01 40 67 35 05
jean-michel.gault@klepierre.com

KLEPIERRE

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

KEIMA COMMUNICATION

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

*Annexes au communiqué de presse
du 8 février 2006*

Comptes consolidés au 31 décembre 2005

I – Faits marquants de l'exercice

II – Résumé des principes comptables (IFRS)

III – Activité et résultats de l'exercice par pôle

IV – Résultats et cash flows consolidés – résultats sociaux – activité des filiales

V – Actif net réévalué

VI – Politique financière

VI – Ressources humaines

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Revenus locatifs	449 017	399 420
Charges sur terrain (foncier)	-2 296	-910
Charges locatives non récupérées	-5 240	-3 732
Charges sur immeuble (propriétaire)	-32 379	-21 861
<i>Loyers nets</i>	<i>409 102</i>	<i>372 917</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	46 362	33 744
Autres produits d'exploitation.	7 217	6 551
Frais d'études	-835	-771
Frais de personnel	-52 365	-43 510
Autres frais généraux	-19 040	-19 857
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	-125 535	-109 267
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-4 587	-2 990
Provisions	-3 111	879
Résultat d'exploitation	257 208	237 696
Produits sur cession d'immeuble de placement et titre de participation	163 831	131 759
Valeur nette comptable des immeubles de placement cédés	-143 597	-117 088
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	<i>20 234</i>	<i>14 671</i>
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	129	2 078
Valeur nette comptable des actifs cédés		
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	<i>129</i>	<i>2 078</i>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	-247	-351
Coût de l'endettement net	-112 700	-121 698
Variation de valeur des instruments financiers	-40	0
Effet des actualisations	-1 330	-2 510
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	557	455
Résultat avant impôts	163 811	130 341
Impôts sur les sociétés	-17 909	-3 873
Résultat net.	145 902	126 468
dont		
<i>Part du Groupe</i>	<i>120 449</i>	<i>105 147</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>25 453</i>	<i>21 321</i>
Résultat net par action en euros	2,6	2,3
Résultat net dilué par action en euros	2,6	2,3

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2005 IFRS	01 janvier 2005 IFRS	Retraitements IAS 32/39 & IFRS 5	31 décembre 2004 IFRS
				hors IAS 32-39 et IFRS 5
Ecarts d'acquisition non affectés	33 410	33 366		33 366
Actifs incorporels	6 033	7 120		7 120
Actifs corporels	42 167	59 709		59 709
Immeubles de placement	5 487 725	4 902 919	-36 599	4 939 518
Immobilisation en cours	107 692	95 573		95 573
Immeubles destinés à la vente	48 857	36 599	36 599	0
Titres mis en équivalence	2 877	4 998		4 998
Titres non consolidés	609	842		842
Autres actifs non courants	18 743	28 821		28 821
Impôts différés actifs	33 417	21 467	13 620	7 847
ACTIF NON COURANT	5 781 530	5 191 414	13 620	5 177 794
Stocks	7 895	7 253		7 253
Clients et comptes rattachés	42 437	38 225		38 225
Autres créances	207 788	193 445	-149 145	342 590
<i>Créances fiscales</i>	<i>62 685</i>	<i>53 699</i>		<i>53 699</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>145 103</i>	<i>139 746</i>	<i>-149 145</i>	<i>288 891</i>
Swaps de taux d'intérêt	36 037	33 310	33 310	0
Actions propres	0	0	-8 821	8 821
Trésorerie et équivalent trésorerie	166 663	115 367		115 367
ACTIF COURANT	460 820	387 600	-124 656	512 256
TOTAL ACTIF	6 242 350	5 579 014	-111 036	5 690 050
Capital	184 657	184 657		184 657
Primes	743 166	743 166		743 166
Réserve légale	18 466	17 904		17 904
Réserves consolidées	813 021	791 985	-82 612	874 597
<i>Ecarts de réévaluation</i>	<i>0</i>	<i>680 521</i>		<i>680 521</i>
<i>Actions propres</i>	<i>-9 096</i>	<i>-6 691</i>	<i>-8 821</i>	<i>2 130</i>
<i>Actifs disponible à la vente</i>	<i>0</i>	<i>0</i>		<i>0</i>
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	<i>-9 201</i>	<i>-8 728</i>	<i>-8 728</i>	<i>0</i>
<i>Autres réserves consolidées</i>	<i>831 318</i>	<i>124 772</i>		<i>124 772</i>
<i>Report à nouveau</i>	<i>0</i>	<i>2 111</i>	<i>-65 063</i>	<i>67 174</i>
Résultat consolidé	120 449	105 147		105 147
Capitaux propres part du Groupe	1 879 759	1 842 859	-82 612	1 925 471
Intérêts minoritaires	424 829	402 109		402 109
CAPITAUX PROPRES	2 304 588	2 244 968	-82 612	2 327 580
Passifs financiers non courant	2 633 906	2 567 766	25 987	2 541 779
Provisions long terme	7 579	10 002		10 002
Dépôts et cautionnements	81 338	75 206		75 206
Impôts différés passifs	158 124	114 602	607	113 995
PASSIF NON COURANT	2 880 947	2 767 576	26 594	2 740 982
Passifs financiers courant	789 941	324 050	-4 519	328 569
Dettes fournisseurs	55 790	48 630		48 630
Dettes sur immobilisations	21 579	4 067		4 067
Autres dettes	115 847	101 025	-50 710	151 735
Swaps de taux d'intérêt	4 009	211	211	
Dettes fiscales et sociales	69 649	87 124		87 124
Provisions court terme	0	1 363		1 363
PASSIF COURANT	1 056 815	566 470	-55 018	621 488
TOTAL PASSIF	6 242 350	5 579 014	-111 036	5 690 050

Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

En millions d'Euros	31 décembre	31 décembre
	2005	2004
Loyers et assimilés	390,6	332,2
<i>Autres revenus locatifs</i>	5,6	1,3
Revenus locatifs	396,1	333,5
Charges sur terrain (foncier)	- 2,0	- 0,9
Charges locatives non récupérées	- 4,0	- 3,7
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 30,1	- 17,5
Loyers nets	360,0	311,4
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	45,9	33,2
Autres produits d'exploitation.	5,5	6,0
Frais d'études	- 0,8	- 0,8
Frais de personnel	- 46,9	- 38,5
Autres frais généraux	- 15,0	- 17,6
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 106,8	- 89,3
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 3,5	- 2,8
Provisions	- 3,0	1,3
Résultat d'exploitation Centres Commerciaux	235,3	203,0
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,6	0,5
Résultat de cessions d'immeubles de placement	2,6	- 0,3
Résultat sectoriel Centres Commerciaux	238,7	203,2
<i>Loyers et assimilés</i>	52,9	65,9
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-
Revenus locatifs	52,9	65,9
Charges sur terrain (foncier)	- 0,3	-
Charges locatives non récupérées	- 1,2	- 0,1
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 2,3	- 4,4
Loyers nets	49,1	61,46
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,5	0,4
Autres produits d'exploitation.	1,7	0,5
Frais d'études	-	-
Frais de personnel	- 2,1	- 2,5
Autres frais généraux	- 1,2	- 2,1
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 18,5	- 19,9
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 1,1	- 0,0
Provisions	- 0,1	1,3
Résultat d'exploitation Bureaux	28,2	39,3
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Résultat de cessions d'immeubles de placement	17,5	15,0
Résultat sectoriel Bureaux	45,8	54,3
Frais de siège et charges communes	- 6,3	- 4,6
Profit sur vente d'actifs court terme	-	2,1
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	- 0,2	- 0,4
Coût de l'endettement net	- 112,7	- 121,8
Variation de valeur des instruments financiers	- 0,0	-
Effet des actualisations	- 1,3	- 2,5
Résultat avant impôts	163,8	130,2
Impôt sur les sociétés	- 17,9	- 3,9
Résultat net.	145,9	126,4

COMPTE DE RESULTAT PROFORMA EN JUSTE VALEUR

<i>en millions d'€</i>	31 décembre 2005	Retraitements de juste valeur	31 décembre 2005 modèle de la Juste Valeur
Revenus locatifs	449	0	449
Charges sur terrain (foncier)	-2	2	0
Charges locatives non récupérées	-5	0	-5
Charges sur immeubles (propriétaire)	-32	4	-29
<i>Loyers nets</i>	409	6	415
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	46	0	46
Autres produits d'exploitation.	7	0	7
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	0	552	552
Frais d'études	-1	0	-1
Frais de personnel	-52	0	-52
Autres frais généraux	-19	0	-19
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	-126	125	-1
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-5	0	-5
Provisions	-3	5	2
Résultat d'exploitation	257	688	946
Produits sur cession d'immeuble de placement et titre de participation	164	0	164
Valeur nette comptable des immeubles de placement cédés	-144	-5	-149
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	20	-5	15
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	0	0	0
Valeur nette comptable des actifs cédés	0	0	0
Profit sur vente d'actifs court terme	0	0	0
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	0	0	0
Coût de l'endettement net	-113	0	-113
Variation de valeur des instruments financiers	0	0	0
Effet des actualisations	-1	0	-1
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1	0	1
Résultat avant impôts	164	683	847
Impôts sur les sociétés	-18	-84	-102
Résultat net.	146	600	745
dont			0
<i>Part du Groupe</i>	120	522	642
<i>Intérêts minoritaires</i>	25	78	103

I – Faits marquants de l'exercice 2005

Evolution du patrimoine du groupe Klépierre

En Pologne : après la République tchèque en 2003, puis la Hongrie en 2004, Klépierre a renforcé sa position en Europe centrale en acquérant en 2005 une position clé en Pologne, premier marché de cette zone. Suite au protocole d'accord signé le 20 mai avec Plaza Centers (Europe) BV, Klépierre a acquis, le 29 juillet 2005, 4 centres commerciaux en Pologne pour un investissement total de 203 millions d'euros. Situés à Varsovie, Cracovie, Poznan et Ruda, ces 4 centres en activité représentent une surface commerciale utile de 98.240 m² pour un loyer annuel de l'ordre de 19 millions d'euros.

L'accord comprend également l'acquisition au cours des années 2006 et 2007 de centres actuellement en développement qui représentent une surface commerciale utile de 102.868 m² : en Pologne avec les projets de Rybnik, Sosnowiec et Lublin pour un investissement prévisionnel de 133 millions d'euros ; en République tchèque avec les projets de Prague et Pilzen pour 87 millions d'euros.

Ces centres sont 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.

En complément de cette transaction, Ségécé a acquis 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. Klépierre a libéré par anticipation à Plaza Centers la garantie bancaire consentie sur certains revenus annexes dans le cadre de cette acquisition.

En Italie, Klépierre a investi 250 millions d'euros essentiellement dans les galeries commerciales de Tor Vergata (Rome), de Lecce (Pouilles), de Solbiate (Lombardie) et d'Assago (Milan). Cette dernière, inaugurée en juin dernier, est l'importante extension d'un centre existant à la commercialité déjà bien établie et couvre désormais 24.600 m² de surface commerciale utile comprenant 9 moyennes unités et 87 boutiques entièrement louées, attenantes à un hypermarché Carrefour de 25.000 m².

Klépierre détient désormais 32 centres commerciaux en Italie pour une SCU de 273 865 m².

En Belgique, depuis le 5 octobre 2005, Klépierre possède le centre de Louvain-la-Neuve, 1^{er} investissement du groupe dans le pays. Le centre commercial de 52 219 m² s'étend sur 2 niveaux complétés par une rue commerçante et un complexe UGC de 13 salles (134 boutiques au total) pour une valeur totale de 157 millions d'euros (49,9 millions décaissés en 2005).

En France, Klépierre a poursuivi son développement avec l'acquisition :

- du centre de Rennes Colombia pour 49,5 millions d'euros, galerie de 20.215 m² de surface commerciale utile comprenant un supermarché, 4 moyennes unités et 67 boutiques, dans le cadre d'un échange d'actifs dont la contrepartie est constituée de l'immeuble 280/282 boulevard Saint Germain à Paris 7^{ème}.

- de l'extension de 8.625 m² du Grand Marché à Quéigny pour 39,7 millions d'euros, inaugurée en octobre 2005 et acquise en toute fin d'année.

Un réseau de gestion entièrement contrôlé

Ségécé s'est attachée à renforcer son réseau de gestion, tant par le rachat des intérêts minoritaires de sa filiale hongroise ou plus récemment italienne (au 5 janvier 2006), que par la poursuite de la constitution d'un réseau européen lui permettant d'assurer la gestion directe de l'ensemble des actifs détenus par Klépierre et répartis dans 10 pays. Ségécé a ainsi acquis fin juillet PCM Pologne, qui gère les centres commerciaux du Groupe dans ce pays.

Poursuite de la politique d'arbitrage dans les bureaux

Sur l'année, 8 immeubles de bureaux ont été cédés :

- en janvier, l'immeuble situé au 43/45 avenue Kléber à Paris;
- en mars, l'immeuble le Timbaud à Montigny le Bretonneux;
- en juin, le Nymphéa à Villepinte ;
- en septembre, l'immeuble du Ponant à Paris et la Tour Marcel Brot à Nancy ;
- en octobre, l'immeuble du Florentin à Issy Les Moulineaux ;
- en novembre, les immeubles à Paris de l'impasse Guémémée et du Boulevard Saint Germain

pour un total de 124,8 millions d'euros.

Location de l'espace Kléber

L'Espace Kléber, situé au 25 avenue Kléber Paris 16^{ème}, développant 9.866 m² utiles pondérés (UP) a été pris en location simultanément par le Groupe Crédit Suisse (9 ans fermes) pour les deux tiers des surfaces et Veolia Environnement (5 ans) pour l'autre tiers.

Les baux prendront effet le 1^{er} février 2006 et produiront un revenu annuel de 6,45 millions d'euros.

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.

Evolution des conditions de la dette

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.

- Nouveaux emprunts bancaires :
 - Un financement bancaire a été mis en place en Italie sous la forme d'un emprunt bilatéral de 80,9 M€ au bénéfice de Klefin Italia : il s'agit d'un financement à court terme (échéance décembre 2006), sans recours sur Klépierre. Un complément de 90 M€ a été tiré le 8 décembre afin de financer l'augmentation de la participation de Klépierre dans la société Assago et l'acquisition de la galerie commerciale Cavallino à Lecce (Italie).
 - Un crédit relais a été mis en place au second semestre 2005 pour financer le programme d'investissement revu à la hausse. Au 31 décembre 2005, ce crédit, d'un montant maximum de 400 M€, était utilisé à hauteur de 275 M€.
 - Le 31 janvier 2006, Klépierre a remboursé intégralement ses deux crédits syndiqués (soit 750 M€ échéances 2007 et 2009, et 300 M€ de ligne de back-up) et le crédit relais précité (275 M€), grâce à la mise en place d'un nouveau crédit syndiqué, d'un montant total de 1 500 M€. La durée du nouveau crédit est de 7 ans, y compris pour la ligne de back-up. Cette restructuration a permis d'améliorer de nouveau les conditions financières et les covenants des financements de Klépierre, tout en allongeant la durée.

Changement du président du Conseil de Surveillance et nominations au Directoire

Vivien Lévy-Garboua, appelé début janvier 2005 à prendre la nouvelle fonction de la conformité au sein de BNP Paribas, a souhaité quitter son mandat de président d'un conseil. En conséquence, à l'issue de l'Assemblée générale du 7 avril 2005, il a présenté sa démission de ses fonctions de Président du Conseil de surveillance de Klépierre, fonction qu'il exerçait depuis le 12 avril 2000. Il poursuivra son mandat de membre du Conseil de surveillance qui avait été renouvelé lors de l'Assemblée générale du 8 avril 2004.

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. Jean-Michel Gault, est Directeur Financier de Klépierre depuis 1998. Laurent Morel a intégré Klépierre en février

2005 ; il a pour mission de prendre la direction du pôle centres commerciaux.

M. Eric Ranjard, Vice-Président du Directoire en charge du développement et du pôle centres commerciaux, a confirmé au Conseil de surveillance, qui s'est tenu le 15 décembre 2005, sa volonté de faire valoir ses droits à la retraite et de quitter, comme il l'avait déjà préalablement annoncé, ses fonctions opérationnelles fin 2005. Eric Ranjard conservera la présidence de l'ensemble du groupe Ségécé, filiale de Klépierre spécialisée dans la gestion et le développement, et conseillera le Directoire de Klépierre sur ses acquisitions et sa stratégie de croissance externe. Il reste par ailleurs Président du Conseil National des Centres Commerciaux. Laurent Morel, nommé en juin dernier Directeur général de Ségécé, prend désormais la gérance.

Le Directoire compte désormais 4 membres : Michel Clair, son Président, Claude Lobjoie, Responsable du pôle bureaux et du secrétariat général, Jean-Michel Gault, Directeur financier et Laurent Morel, Responsable du 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

Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés du Groupe Klépierre sont établis en conformité avec les principes de présentation, de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2005. Les normes comptables internationales comprennent les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), les normes IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC).

Les premiers comptes publiés selon le référentiel IFRS sont ceux de l'exercice 2005 avec un comparatif avec l'exercice 2004 retraité aux normes IFRS. Les comptes de l'exercice 2004 avaient été établis suivant les dispositions du règlement CRC99-02.

L'exercice 2004 comparatif retraité aux normes IFRS a été préparé sur la même base que les comptes arrêtés au 31 décembre 2005. La base de préparation de cette information financière résulte donc des normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2005 et des options et exemptions choisies par le Groupe.

Les normes IAS 32, IAS 39 n'étant pas appliquées de manière anticipée avant le 1er janvier 2005, les principes comptables retenus antérieurement en normes françaises continuent de s'appliquer en 2004 et ne sont pas comparables à ceux appliqués au 31 décembre 2005, conformément à l'option offerte par IFRS 1 de ne pas retraiter les comptes 2004. Les comptes de résultat 2004 et 2005 ne sont donc pas comparables.

Immeubles de placement

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 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 valeurs ont été réparties entre terrain et construction selon les modalités fixées par les experts c'est-à-dire :

- sur la base des taux de répartition terrain/construction pour les immeubles de bureaux ;
- par comparaison avec le coût de reconstruction pour les centres commerciaux.

Un coefficient de vétusté a été appliqué aux coûts de reconstitution à neuf majorés des frais de reconstruction. Les immobilisations acquises après le 1er janvier 2003 ainsi que les extensions et aménagements portant sur les immobilisations réévalués sont inscrites au bilan pour leur coût d'acquisition.

Les immobilisations font l'objet de test de dépréciation lorsqu'à la date de clôture, d'éventuels indices de pertes de valeur sont identifiés. S'il existe un tel indice de dépréciation, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation et une perte de valeur est, le cas échéant, constatée.

Pour le groupe Klépierre, les immeubles faisant l'objet d'un mandat de vente sont reclassés selon la norme IFRS 5.

Les plus ou moins values de cession d'immeubles de placement sont comptabilisées en « résultat de cessions d'immeubles de placement ».

Contrats de location

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont 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 :

- o 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
- o 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.

Coût des emprunts

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.

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.

Comptabilisation des regroupements d'entreprise

Selon IFRS 3, tous les regroupements d'entreprises qui entrent dans le champ d'application de la norme doivent être comptabilisés comme des acquisitions.

Un regroupement d'entreprise est le fait de regrouper des entités distinctes ou des activités au sein d'une seule entité présentant des états financiers.

L'acquéreur doit, à la date d'acquisition, allouer le coût d'acquisition en comptabilisant, à leur juste valeur à cette date, les actifs, passifs et passifs éventuels

identifiables de l'entité acquise (à l'exception des actifs non courants destinés à la vente).

Les écarts constatés entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la quote-part d'intérêt du groupe dans la juste valeur des actifs et des passifs identifiables à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition.

A cette date, cet écart est inscrit à l'actif de l'acquéreur s'il est positif, et est comptabilisé immédiatement en résultat s'il est négatif.

Le délai d'ajustement des actifs et passifs comptabilisés de manière provisoire est de 12 mois à compter de la date d'acquisition.

Les écarts d'acquisition ne sont plus amortis, conformément à IFRS 3. Ils font l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an ou plus fréquemment quand des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'il s'est déprécié.

Les écarts d'acquisitions du Groupe concernent essentiellement Ségécé et ses filiales. Les tests de valorisation sont réalisés par un expert indépendant au moins une fois par an. Ces évaluations, réalisées pour le compte de Klépierre par la société Close Brother Fairness, reposent principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou méthode DCF pour Discounted Cash Flows).

Conversion des monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont présentés en euros, qui est la monnaie fonctionnelle et de présentation de Klépierre. Chaque entité du Groupe détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités sont mesurés en utilisant cette monnaie fonctionnelle.

Les filiales étrangères du groupe réalisent certaines opérations dans une monnaie étrangère qui n'est pas leur monnaie de fonctionnement. Ces opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués au coût historique sont convertis aux cours de change aux dates des transactions initiales. Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués à la juste valeur sont convertis au taux de change à la date à laquelle cette juste valeur a été déterminée.

A la date de clôture, les actifs et passifs de ces filiales sont convertis dans la monnaie de présentation de Klépierre S.A., l'euro, au taux de change en vigueur à la date de clôture et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'année. Les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, le montant cumulé des écarts de change différés figurant dans la composante distincte des

capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est comptabilisé dans le 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.

- **Comptabilisation des dettes au coût amorti**

Conformément aux normes IFRS, les primes de remboursement des emprunts obligataires et les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en déduction du nominal des emprunts concernés et sont pris en charge dans le calcul du taux d'intérêt effectif.

- **Application de la méthode du coût amorti pour les dettes couvertes par une couverture qualifiée de juste valeur**

Les variations de juste valeur des swaps qualifiés de couverture de juste valeur ont pour contrepartie (pour leur partie efficace) une réévaluation de la composante risque couvert de la dette.

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 dérivés

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. Cette politique financière consiste à mettre en place au niveau de Klépierre les concours nécessaires à l'activité du groupe ainsi que les instruments de couverture y afférents.

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 39. Cette option a pour conséquence d'enregistrer les variations de juste valeur de ses instruments dérivés couvrants des flux futurs (couverture de flux de trésorerie) par les fonds propres et donc de ne pas subir l'impact sur son compte de résultat.

- L'application de la comptabilité de couverture :

Pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, 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, 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.

- Mode de détermination de la juste valeur

Les actifs et passifs financiers comptabilisés à la juste valeur sont valorisés, soit à partir de prix de marché cotés, soit à partir de modèles de valorisation faisant appel à des paramètres de marché. Le terme « modèle » renvoie à des méthodes de calcul mathématiques fondées sur des théories financières reconnues.

Pour un instrument donné, est considéré comme actif et donc liquide, un marché sur lequel des transactions sont régulièrement opérées, l'équilibre entre l'offre et la demande assuré, ou sur lequel des transactions sont effectuées sur des instruments très similaires à l'instrument faisant l'objet de l'évaluation.

Lorsque des prix cotés sur un marché actif sont disponibles, ils sont retenus pour la détermination de la juste valeur. Sont ainsi valorisés les titres cotés et les dérivés sur marchés organisés comme les futures et les options.

La majorité des dérivés de gré à gré, swaps, futures, caps, floors et options simples, est traitée sur des marchés actifs. Leur valorisation est opérée par des modèles communément admis et fondés sur des prix de marché cotés d'instruments ou de sous-jacents similaires.

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 :

Au cœur de la grande consommation

- 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 1er janvier 2004 ;

en milliers d'€		Capital	Primes	Réserve légale	Réserves consolidées				Total	Résultat de l'exercice	Capitaux propres en part GROUPE	Intérêts minoritaires	Capitaux propres en part TOTALE	
					Actions propres	Variation de la juste valeur	Réserves de conversion	Autres réserves consolidées						
31/12/2003	normes françaises	179 039	680 125	11 936					879 731	879 731	88 295	1 839 126	416 677	2 255 803
	Impact IFRS							442	442			442	-1 098	-656
01/01/2004	IFRS	179 039	680 125	11 936	0	0	0	880 173	880 173	88 295	1 839 568	415 579	2 255 146	
	Variation du 01.01.2004 au 31.12.2004	5 618	63 041	5 968				-5 576	-5 576	16 832	85 903	-13 470	72 433	
31/12/2004	IFRS	184 657	743 166	17 904	0	0	0	874 597	874 597	105 147	1 925 471	402 109	2 327 580	
	Impact IAS 32 - 39	0	0	0	-8 821	-8 728		-65 063	-82 612		-82 612		-82 612	
01-janv-05		184 657	743 166	17 904	-8 821	-8 728		809 534	791 985	105 147	1 842 859	402 109	2 244 968	

- le bilan au 31 décembre 2004 en normes IFRS ;
- un rapprochement entre le bilan d'ouverture au 1er 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 1er 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. Cette note est disponible sur le site de Klépierre : www.klepierre.com (publications > rapport > 2004)

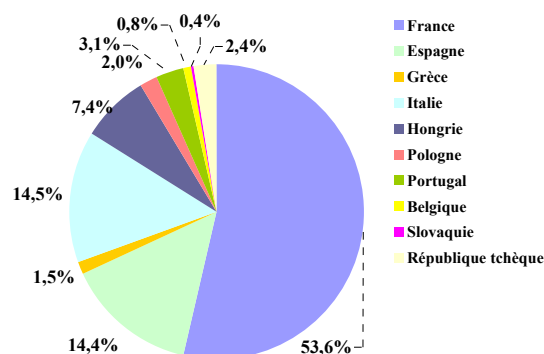
Périmètre

Au 31 décembre 2005, la consolidation du Groupe comprend 151 sociétés. Les principales entrées de périmètre sont :

- les 4 foncières détentrices de centres polonais à Ruda, Cracovie, Poznan et Varsovie ainsi que la société de gestion PCMP ;
- les sociétés italiennes : Srl Galleria Commerciale Klépierre (galerie commerciale de Tor Vergata à Rome), Galleria Commerciale Cavallino (galerie à

- Lecce dans les Pouilles) et Galeria Commerciale Solbiate (Lombardie)
- La société belge de la Place de l'accueil portant l'extension du centre de Louvain La Neuve.
- La SCI Beausevran acquise en fin d'exercice, propriétaire de locaux commerciaux dans le centre commercial de Beausevran.
- La SNC Augoumars créée pour porter la galerie du Champ de Mars à Angoulême.

Par ailleurs, la participation dans la société italienne Assago, propriétaire d'un centre à Milan, a été portée de 20 à 100 %.



III- Activité et résultats de l'exercice par pôle

A – Pôle centres commerciaux

1 - Environnement économique

Une conjoncture économique encore incertaine

Le 4^{ème} trimestre 2005 a vu un raffermissement de la consommation, principalement au mois de décembre, conduisant à une révision à la hausse de la croissance économique de la zone Euro (+ 1,4% contre + 1,2% auparavant, source OCDE). Sur 12 mois glissants à fin novembre 2005, le chiffre d'affaires de l'ensemble des galeries de Klépierre est en hausse de 2,3% par rapport à 2004, avec toutefois des évolutions contrastées selon les pays. Tous les secteurs d'activité sont positivement orientés, sauf l'Équipement du ménage (- 4,0%). Les secteurs Beauté/Santé (+ 3,9%) et Équipement de la personne (+ 3,7%) enregistrent les meilleurs taux de croissance.

En France, les ventes de décembre ont bondi de 5,3%, amenant ainsi la progression annuelle du chiffre d'affaires des galeries à 2,6%. Cette tendance devrait se confirmer dans d'autres pays. C'est le cas en Italie où le chiffre d'affaires a progressé de 4% en 2005 (+ 6,6% en décembre) contre 1,3% sur la période novembre 2004-novembre 2005.

2 - Activité locative

Les loyers des centres commerciaux de Klépierre ont atteint 390,6 millions d'euros en 2005, en hausse de 17,6% par rapport à l'exercice précédent. La part générée hors de France représente 46,4% contre 42,9% un an auparavant, avec notamment l'Italie (14,5%), l'Espagne (14,4%) et la Hongrie (7,4%).

L'augmentation de 17,6% des loyers Centres commerciaux résulte à hauteur de 12,0% de la croissance externe, soit 41 millions d'euros. L'impact en année pleine des acquisitions réalisées en 2004 est de 22,7 millions d'euros avec notamment la Hongrie pour 14,7 millions d'euros, la France pour 6,5 millions d'euros avec essentiellement les centres toulousains de Blagnac et Saint-Orens. Les acquisitions de l'année 2005 génèrent 18,2 millions d'euros de loyers dont 7,7 millions d'euros provenant des 4 centres polonais acquis fin juillet 2005 ; les centres de Tor Vergata et Serravalle en Italie pour 4,5 millions d'euros ; la galerie du centre l'Esplanade à Louvain-la-Neuve en Belgique pour 2,2 millions d'euros et la galerie Los Angeles à Madrid en Espagne pour 1,1 million d'euros.

A périmètre constant, les loyers Centres commerciaux progressent de 5,6 %. Cette évolution provient :

- d'un fort impact de l'indexation. Il est en moyenne de 3,5% sur l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux pour l'année 2005 et de 4,7% sur la France.
- d'une revalorisation locative significative : Les équipes de Ségécé et ses filiales ont renouvelé, tous pays confondus, 612 baux et conclu 599 recommercialisations avec une progression moyenne respectivement de 17,1% et 15,6%.

Les compléments de loyer variable sont stables à 11,2 millions d'euros, même s'ils ne représentent plus que 2,9% des loyers Centres commerciaux au 31 décembre 2005 contre 3,4% un an auparavant, sous l'effet conjugué de l'augmentation des loyers minima garantis tirés par une forte indexation en France et de l'entrée dans le portefeuille de nouveaux centres sans contribution variable sur 2005.

	recommercialisations		renouvellements de baux	
	Nb	évol en %	Nb	évol en %
FRANCE	218	22,6%	217	20,2%
ESPAGNE	78	10,8%	133	8,3%
GRECE	13	6,0%		
HONGRIE	174	7,9%	189	7,9%
ITALIE	77	14,1%	60	29,1%
PORTUGAL	25	-7,2%	11	5,6%
REP TCHEQUE	9	27,2%		
SLOVAQUIE	5	25,7%	2	9,0%
TOTAL EUROPE COMPARABLE	599	15,8%	612	17,4%

En %	Indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	4,7%	99,2%	0,4%
BELGIQUE	1,4%	90,8%*	n.s
ESPAGNE	3,0%	98,1%	1,0%
GRECE	3,1%	100,0%	1,6%
HONGRIE	1,9%	96,0%	4,3%
ITALIE	1,3%	98,0%	1,6%
PORTUGAL	2,0%	98,6%	6,9%
REP. TCHEQUE	2,0%	99,3%	2,4%
SLOVAQUIE	2,4%	96,6%	15,8%
TOTAL	3,5%	98,3%	1,2%

* Louvain la Neuve en fin de commercialisation

Le taux d'occupation au 31 décembre 2005 est pratiquement stable à 98,2% (98,4% un an plus tôt) il enregistre l'intégration du centre de Louvain-la-Neuve (Belgique), actuellement en fin de commercialisation.

Pôle centres commerciaux	31/12/2005	31/12/2004	% 05/04
Loyers	390,6	332,2	17,6%
Autres revenus locatifs	5,6	1,2	ns
Revenus locatifs	396,1	333,4	18,8%
Charges nettes d'exploitation	-36,1	-22,0	64,0%
charges sur terrain	-2,0	-0,9	
charges locatives non récupérées	-4,0	-3,6	
charges sur immeubles	-30,1	-17,5	72,0%
Loyers nets	360,0	311,4	15,6%
Revenus de gestion, d'administration	45,9	33,3	37,7%
Autres produits d'exploitation	5,5	6,0	ns
Frais d'études	-0,8	-0,8	ns
Frais de personnel	-46,9	-38,5	21,8%
Autres frais généraux	-15,0	-17,6	-14,5%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	348,7	293,9	18,7%
Dot aux amort. Immeubles Placement	-106,8	-89,3	19,6%
Dot aux amort. des biens en exploitation	-3,5	-2,8	ns
Provisions	-3,0	1,3	
RESULTAT D'EXPLOITATION	235,4	203,1	15,9%
Quote-part de résultat des SME	0,6	0,5	
Résultat sur cessions	2,7	-0,3	
RESULTAT SECTORIEL	238,7	203,3	17,4%

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent en 2005 de 18,8% à 396,1 millions d'euros. L'augmentation des charges nettes d'exploitation concerne principalement les charges sur immeubles et résulte de l'accroissement du patrimoine (Hongrie + 2,6 M€, Pologne + 1,8 M€) mais aussi à hauteur de 5,6 millions d'euros d'un changement de mode de comptabilisation des honoraires de développement payés par les foncières à Ségécé qui, après neutralisation des marges internes a pour contrepartie une augmentation à due concurrence du poste « revenus de gestion ». Les loyers nets s'établissent à 360,0 millions, en hausse de 15,6%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 37,7% soit 12,6 millions d'euros. Outre l'explication mentionnée ci-dessus, cette évolution est due à hauteur de 3,1 millions d'euros à l'augmentation par Ségécé du pourcentage de détention de 50% à 100%, fin 2004 dans Centros Shopping gestion et en juillet 2005 dans PCM Hongrie. Après neutralisation de ces changements de périmètre et de comptabilisation, la progression des honoraires ressort à 11,1%. Les frais de personnel augmentent de 21,8% du fait de l'intégration du personnel des sociétés de gestion hongroise et polonaise et du renforcement des effectifs de Ségécé dans les domaines du développement et de la gestion des centres. Les effectifs passent sur un an de 656 à 825 personnes.

L'excédent brut d'exploitation atteint 348,7 millions d'euros, en progression de 18,7%.

Les dotations aux amortissements des immeubles de placement augmentent de 17,5 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec les 12 centres hongrois (10,6 M€), les galeries polonaises (3,2 M€), les deux galeries toulousaines (1,0 M€).

Le résultat d'exploitation s'établit à 235,4 millions d'euros, en hausse de 15,9%.

Le résultat de cessions s'élève à 2,6 millions d'euros, il concerne la vente d'une participation dans la société SCOO (centres de Noisy, Toulouse Blagnac et Saint-Orens).

Le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 238,7 millions d'euros au 31 décembre 2005, en augmentation de 17,4%.

3 - Développement

Marché de l'investissement en centres commerciaux

Dans tous les domaines du commerce en Europe, on assiste toujours à un fort développement des enseignes spécialisées. La réussite de ces modèles repose en général sur de bons concepts mais aussi sur un rapport qualité/prix que seuls les volumes autorisent.

Dans la course aux mètres carrés disponibles, les enseignes en croissance contribuent fortement à la demande d'emplacements dans les centres commerciaux et suscitent la création de nouvelles surfaces.

Par ailleurs, les collectivités locales, recherchant les retombées économiques, autorisent voire initient plus volontiers les programmes d'urbanisme comportant une part importante de commerce.

Ces deux éléments encouragent les promoteurs à multiplier en Europe (et dans le monde) les nouveaux projets d'équipements commerciaux.

Dans le même temps, avec des taux de financements encore bas, la demande des investisseurs ne faiblit pas pour ces actifs de rendements que sont les centres commerciaux.

La demande demeurant soutenue, sur le marché des centres commerciaux, la baisse des taux de capitalisation se poursuit dans tous les pays du périmètre Klépierre. Sur les marchés les plus matures, les taux franchissent à la baisse, le seuil des 5% pour les actifs les plus recherchés.

En synthèse, le marché de l'investissement en centres commerciaux se caractérise par un nombre croissant d'opportunités, mais avec des prix en augmentation.

La stratégie d'investissement de Klépierre

La première priorité de Klépierre est de développer les centres déjà en propriété.

En plus de leur rentabilité intrinsèque, ces investissements d'extension ou d'amélioration présentent l'avantage d'augmenter l'attractivité des sites d'origine, contribuant à la valorisation du patrimoine global. Ces investissements en extension sont plus faciles à gérer du point de vue des autorisations administratives. La commercialisation en est également plus rapide, les enseignes bénéficiant de l'attractivité existante du centre.

Les conditions économiques de ces opérations sont maîtrisées dès l'origine du projet.

Parmi les 2,5 milliards d'Euros d'investissements identifiés dans le business plan de Klépierre pour la période 2006-2010, 50 % concernent des extensions ou modifications de centres en propriété.

Le reste du programme sera réalisé par des acquisitions de centres existants ou en projet.

Du point de vue géographique, Klépierre continuera de saisir le plus grand nombre d'opportunités sur le marché français, l'un des plus recherchés d'Europe. La fiscalité immobilière y est favorable et le moteur de la consommation régulier.

En France, le portefeuille de projet de Klépierre est constitué de 1,4 milliard d'euros d'investissements maîtrisés sur la période 2006-2010 dans tous les formats : Centres de Cœur de Ville, Centres Régionaux et Grands Centres en partenariats avec les chaînes d'hypermarchés, Retail Parks...

Un tiers de ce portefeuille est composé de sites nouveaux pour Klépierre.

Malgré une conjoncture 2005 un peu moins favorable aussi bien fiscalement qu'économiquement, l'Italie fera l'objet d'une attention particulière en 2006. L'équipement en centres commerciaux y est significativement inférieur au reste de l'Europe et le potentiel de croissance y est donc important. Ségécé développe sur place plusieurs partenariats prometteurs.

Troisième pays d'implantation pour Klépierre par le volume, l'Espagne continue de surprendre par le dynamisme de la consommation. L'offre en centres commerciaux y est également très concurrentielle. En 2006, les forces de Ségécé seront mobilisées notamment sur l'important projet de Madrid-Vallecas (un investissement total de 230 millions d'euros), ainsi que sur l'initiation de plusieurs partenariats nouveaux.

En Belgique, après le premier investissement réussi de Louvain la Neuve, Klépierre se positionnera pour de nouveaux projets, notamment si la nouvelle réglementation de l'urbanisme commercial se révèle effectivement plus libérale.

Grèce et Portugal sont deux pays où Klépierre dispose déjà d'une base d'actifs, et de sociétés de gestion établies. Alors que le marché portugais semble très bien équipé en centres commerciaux en regard du potentiel actuel de consommation, le marché grec semble au contraire découvrir avec enthousiasme ce type d'équipement, et Klépierre est positionné sur plusieurs projets.

Initiée avec la République tchèque et la Slovaquie, l'implantation de Klépierre dans les pays d'Europe centrale s'est poursuivie avec la Hongrie en 2004 puis la Pologne en 2005.

Après plusieurs années d'observation du marché polonais, Klépierre s'est en effet porté acquéreur d'un ensemble de centres en exploitation ou en projet, tous dotés de remarquables emplacements en cœur de ville ou en proche périphérie, adossés aux infrastructures de transports urbains.

Le prix d'acquisition de ces centres (fonctions des taux de capitalisation et des loyers initiaux) reflète le retard en niveau de vie de ces pays par rapport aux pays d'Europe de l'Ouest.

Dans le même temps, Ségécé, la filiale de gestion de Klépierre a également acquis une société de gestion et de commercialisation en Pologne.

Comme pour la République tchèque et la Hongrie, ce dispositif permettra à Klépierre de valoriser ses actifs en Pologne, alors que le niveau de vie, les modes de consommation, et les types d'enseignes présentes, commencent à converger vers les standards d'Europe occidentale.

La stratégie de Klépierre en matière d'investissements nouveaux reste centrée sur les pays de la zone Euro, et proche

euro de manière mesurée. Dans ce périmètre, de nouveaux pays pourraient être abordés en 2006.

Pour les enseignes internationales clientes de Klépierre, cette zone géographique constitue désormais une unité de gestion. Afin d'accompagner leur développement, Klépierre entend disposer d'une solution crédible dans la plupart de ces pays.

Sur le long terme, cette dimension européenne paraît indispensable à la fois pour remplir les objectifs de développement en volume, et pour rencontrer les besoins désormais internationaux des chaînes partenaires.

Pour Klépierre, l'implantation internationale doit s'accompagner de la maîtrise des outils de gestion dans chaque pays. En 2006, Ségécé contrôlera en presque totalité ses filiales dans 9 pays. Ces sociétés de gestion seront regroupées sous une enseigne commune Ségécé renouvelée; elles compteront plus de 800 collaborateurs.

En plus de la qualité de gestion recherchée, cette présence directe de Ségécé dans tous les pays confère à Klépierre une capacité unique pour l'origination de nouveaux projets.

Investissements réalisés en 2005

En 2005, Klépierre a poursuivi son développement dans les centres commerciaux où elle a investi 780 millions d'euros (dont 719,6 M€ décaissés au cours de l'exercice). Ainsi, le portefeuille s'est enrichi de 9 centres commerciaux. Les investissements ont également porté sur des extensions et rénovations de centres existants. Les décaissements portant sur des projets en cours de développement ont atteint 136,4 millions d'euros dont Vallecas (Madrid - Espagne), Angoulême et Valenciennes (France)

En Italie où elle a investi 250,7 millions d'euros, Klépierre a notamment acquis 3 centres commerciaux : Tor Vergata (Rome), Lecce (Pouilles) et Assago (Milan), importante extension inaugurée en juin 2005 d'un centre existant couvrant désormais 24.600 m² de surface commerciale Utile (SCU).

2005 a également vu l'ouverture d'une première extension entièrement pilotée par les équipes de Ségécé en Italie : Montebello.

En France, marché qui bénéficie d'un environnement fiscal bien adapté, Klépierre a notamment acquis le centre Colombia à Rennes et l'extension de 8.625 m² du centre de Quétigny (Dijon) qui vient renforcé le centre acquis en 2001. Les 200,6 millions d'euros investis portent également sur des extensions et rénovations (à hauteur de 8,1 M€) et des projets en cours de développement pour 91,4 millions d'euros (dont Valenciennes et Angoulême).

L'année 2005 été marquée par l'acquisition d'une position clé en Pologne, 1^{er} marché d'Europe centrale, où Klépierre détient désormais 4 centres commerciaux pour un investissement total de 203 millions d'euros. L'accord signé avec Plaza Centers Management comprend également l'acquisition au cours des années 2006 et 2007 de 5 centres en développement : Rybnik, Lublin et Sosnowiec en Pologne; Prague et Pilzen en République tchèque.

Enfin, depuis le 5 octobre 2005, Klépierre possède le centre de Louvain-la-Neuve en Belgique, 1^{er} investissement du groupe dans le pays. Le centre commercial de 52 219 m² s'étend sur 2 niveaux complétés par une rue commerçante et

un complexe UGC de 13 salles (134 boutiques au total) pour une valeur totale de 157 millions d'euros dont 78,1 millions d'euros investis au titre de 2005.

En Espagne, Klépierre a investi 45 millions d'euros sur le projet de Vallecas en cours de construction. Cet actif, dont la livraison devrait intervenir en 2008, représente un investissement total d'environ 225 millions d'euros.

Klépierre, au travers de Ségécé, a également renforcé son réseau de gestion avec le rachat de la participation non détenue dans PCM Hongrie et l'acquisition de 100% de PCM Pologne, société en charge de la gestion des centres polonais.

	Surfaces	Valorisation immobilière	dont acomptes versés avant 01/01/05	Investissements 2005	Décaissements 2005	Décaissements futurs
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE IMMEDIATE ET OUVERTURES DE CENTRES REALISES PAR SEGECE						
France	57 868	272,5	139,1	126,0	120,0	13,4
<i>Beau Sevrain (6184 m²), Rennes Colombia (10 723 m²), extension Quétigny (8 625 m²)</i>						
Belgique	41 483	139,3	61,2	78,1	49,9	28,2
<i>Louvain La Neuve L'esplanade (52 219 m²)</i>						
Espagne	17 311	28,1	27,6	0,2	0,2	0,3
Italie	63 076	278,9	32,8	239,1	239,1	7,0
<i>Tor Vergata (12 690 m²), Lecce (5 775 m²), Assago (25 000 m²)</i>						
Pologne	98 248	203,0	0,0	203,0	183,0	20,0
<i>Sadyba (23 216 m²), Ruda (14 497 m²), Krakow (30 375 m²), Poznan (30 160 m²)</i>						
République tchèque	0	0,8	0,0	0,8	0,8	0,0
Autres (Grèce, Portugal)	17 445	38,7	38,5	0,2	0,0	0,2
Sous total	295 431	961,3	299,2	647,4	593,0	69,1
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE DIFFEREE						
Espagne	45 639	225,9	45,0	45,3	45,0	135,9
<i>Vallecas (45 639 m²)</i>						
Italie	4 500	23,5	6,1	11,6	5,8	11,6
République tchèque	46 625	86,9	0,0	0,0	0,0	86,9
<i>Prague 4 (25 955 m²), Pilsen (20 670 m²)</i>						
Pologne	56 243	133,5	0,0	0,0	0,0	133,5
<i>Rybnik (17 529 m²), Sosnoviec (13 031 m²), Lublin (25 683 m²)</i>						
Autres (Grèce, Portugal)	20 987	57,5	0,0	0,0	0,0	57,5
Sous total	173 994	527,3	51,1	56,9	50,8	425,4
Dépenses liées aux opérations en cours de montage		204,0	33,3	74,6	74,6	96,2
<i>dont projets</i>		131,4	27,9	52,1	52,1	51,5
<i>dont extensions</i>		72,6	5,4	22,5	22,5	44,7
Total acquisitions immobilières année 2005	469 425	1 692,6	383,5	778,9	718,4	590,7
Acquisitions des filiales prestataires de services		1,2		1,2	1,2	0,0
<i>PCM Hongrie (50% des titres), PCM Pologne (100% des titres)</i>						
Total Général année 2005	469 425	1 693,8	383,5	780,1	719,6	590,7

Potentiel de développement 2006 – 2010

Klépierre dispose pour les 5 années à venir d'un potentiel d'investissement supérieur à 3 milliards d'euros. Ce potentiel comprend notamment 2,2 milliards d'euros d'investissements maîtrisés, c'est-à-dire bénéficiant soit de conditions d'engagement ferme soit d'un contrôle suffisant sur la faisabilité et les conditions financières de l'opération. Le taux de rendement net attendu sur ces investissements maîtrisés est d'environ 7,3%.

La période 2006-2010 se caractérise par une augmentation importante du volume prévisionnel des investissements en France, où Klépierre mène à la fois une activité soutenue de promotion et lance de nombreux projets d'extension du patrimoine déjà en propriété.

Deux galeries commerciales de centre-ville sont actuellement en construction : Angoulême (août 2007) et Valenciennes, qui devrait ouvrir courant avril 2006. Un certain nombre de nouveaux centres dont les autorisations ont été obtenues ou sont en passe d'être obtenues, seront mis en chantier durant la période : La Cité du Meuble et de la Maison à Cesson, la galerie commerciale de la Gare St Lazare, Nancy Bonsecours, Besançon, Aubervilliers et Vannes Nouvelle Coutume. Ces projets développés par Ségécé représentent un investissement restant à décaisser de 410 millions d'euros.

Par ailleurs, le lancement de nombreux projets d'extension sur l'ensemble du patrimoine détenu en France porte sur plus de 230.000 m² pour un investissement de 690 millions d'euros. On notera plus particulièrement les projets de Bègles Rives d'Arcins et Goutte d'eau (27.500 m²), Val d'Europe (14.800 m²), Marseille Bourse (12.500 m² en 3 phases), Pontault-Combault (8.000 m²), Rambouillet (7.000 m²) et Orléans-Saran (5 000 m²).

Enfin, Klépierre procédera à l'acquisition de centres existants ou d'extensions auprès de développeurs tiers pour un total de 240 millions d'euros (taux de rendement net supérieur à 7%). Ainsi, le volume total d'investissement maîtrisé en France sur la période 2006-2010 s'élève à 1,3 milliard d'euros, à un taux de rendement net moyen légèrement supérieur à 7 %.

Klépierre va également poursuivre son développement à l'étranger, notamment en Espagne et en Europe centrale avec 840 millions d'euros d'investissements maîtrisés à un taux de rendement net d'environ 7,5%. Les relations maintenant bien établies avec des opérateurs promoteurs internationaux tels que Plaza Centers Europe en Europe centrale, Wilhelm en Belgique, et d'autres opérateurs italiens et espagnols permettent au groupe Klépierre d'anticiper de futurs projets de développement.

Des acquisitions de nouveaux centres sont notamment prévues en Espagne pour plus de 160 millions d'euros dont le centre de Vallecas à Madrid, en Pologne et en République tchèque conformément à l'accord signé en juillet 2005 avec Plaza Centers Europe portant sur 5 centres en projet (3 polonais pour 133 M€ et 2 tchèques pour 90 M€).

Au total, les acquisitions de nouveaux centres atteindront 505 millions d'euros, à un taux de rendement net moyen supérieur à 7%.

Le portefeuille étranger recèle également un potentiel d'extensions qui se matérialisera principalement en Espagne (près de 70.000 m² pour environ 200 M€ à décaisser) et en

Hongrie (35.000 m² pour 77 M€). Le potentiel italien identifié à ce jour est de 12.000 m² pour 27 millions d'euros.

Par ailleurs, le Groupe travaille sur un portefeuille potentiel d'environ 2,5 milliards d'euros de nouveaux projets et investissements et prévoit d'en maîtriser environ 35% à 40%, soit environ 0,9 milliard d'euros complémentaires sur la période.

B – Pôle Bureaux

Le marché des bureaux en Ile-de-France

Le marché locatif

Les transactions

Malgré un contexte économique peu favorable, la demande placée a atteint 2,2 millions de m² en 2005, en hausse de 12% par rapport à 2004 et 28% par rapport à 2003.

Mais ce résultat masque la relative stagnation du marché francilien car la consommation nette de surfaces est quasiment nulle : les entreprises libèrent autant de surfaces qu'elles n'en prennent.

42% des surfaces ont porté sur des immeubles neufs ou restructurés, à l'instar de 2004.

Les services financiers (22%) et le secteur public (18%) ont été les secteurs d'activité les plus actifs, l'ensemble des sociétés de services totalisant 60% des surfaces.

L'offre immédiate

Elle a poursuivi sa baisse et s'inscrit en diminution de 7,6% par rapport au 1^{er} janvier 2005, à 2,8 millions de m².

En conséquence, le taux de vacance diminue : il s'établit à 5,8% en moyenne sur l'Ile-de-France, 8,5% sur le secteur des Affaires de l'Ouest et 4,2% dans Paris intra-muros.

La part des disponibilités, neuves et restructurées, demeure élevée à 32% et contraint la reprise des valeurs locatives.

Les valeurs locatives

Les loyers faciaux moyens se sont globalement stabilisés en 2005. A la fin de l'année, ils s'établissent à 509 €/m² dans Paris Centre Ouest et 433 €/m² dans le secteur des Affaires de l'Ouest.

Les loyers faciaux «prime» ont été orientés à la hausse, mais restent eux aussi accompagnés d'aménagements commerciaux importants, de l'ordre de 1 à 2 mois de franchise par année d'engagement, voire plus.

Le Marché de l'Investissement

L'afflux de capitaux sur le marché français et des conditions de financement favorables ont permis d'atteindre un niveau historique de 15,7 milliards d'euros en France (13,8 milliards d'euros sur la seule Ile-de-France)

Avec 37% du total, les investisseurs français ont conservé la première place, suivis par les Nord-Américains (21%).

La part des Allemands a diminué de moitié passant à 13% à la suite des difficultés rencontrées par les fonds ouverts.

La baisse des taux de rendement s'est intensifiée grâce à l'abondance des capitaux et à la concurrence entre investisseurs sur les produits de qualité. Elle atteint selon les actifs entre 25 et 100 points de base.

Cessions réalisées en 2005

Klépierre a cédé huit immeubles au cours de l'année 2005 représentant une surface totale de 35.039 m² UP¹ (dont l'immeuble du 280/282 boulevard Saint-Germain, Paris 7^{ème} en échange de la galerie commerciale Colombia, située en plein centre de Rennes) pour un montant total de 124,8 millions d'euros à un taux moyen investisseur de 6,6 % pour les immeubles de la région parisienne.

DESINVESTISSEMENTS BUREAUX REALISES AU 31 DECEMBRE 2005

	Surface en m ²
Paris 16 ^{ème} 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
Paris 15 ^{ème} – Le Ponant – 83/85 Quai André Citroën	3 467
Issy-les-Moulineaux 92 – Le Florentin – 16 rue J.J.Rousseau	1 894
Paris 4 ^{ème} – 10 Impasse Guéméné	1 059
Paris 7 ^{ème} – 280/282, Bd Saint Germain	7 898
Tour Marcel Brot - Nancy	7 630
8 actifs cédés pour un total de 124,8 millions d'euros	

Par ailleurs, Klépierre a d'ores et déjà lancé son programme d'arbitrage 2006 en signant deux promesses de vente pour un montant de 51,6 millions d'euros, portant sur les immeubles 140/144 Boulevard Malesherbes à Paris 17^{ème} et 3/5 avenue du Chemin des Presles à Saint Maurice (94). Une vente devrait intervenir dans le courant du 1^{er} semestre 2006 et l'autre sur le 3^{ème} trimestre. L'objectif de cessions pour 2006 est fixé à 100 millions d'euros.

3 – Activité locative

Les immeubles de bureaux ont généré 52,9 millions d'euros de loyers au 31 décembre 2005. Ils sont en baisse de 19,8% sous l'effet des cessions réalisées au cours des exercices 2004 (65,6 M€) et 2005 (124,8 M€), réduisant ainsi la masse locative de 11,5 millions d'euros.

Des loyers momentanément marqués par la vacance : - 3,1% à périmètre constant

A périmètre constant, les loyers Bureaux sont en baisse de 1,6 million d'euros (-3,1%). L'augmentation temporaire du taux de vacance (notamment suite à la libération fin juillet 2005 de l'Espace Kléber) a entraîné une privation de revenus de 4,7 millions d'euros. L'indexation (+ 4,8%) et les relocations, qui ont procuré respectivement 2,5 millions et 0,6 million d'euros de loyers supplémentaires n'en ont que partiellement compensé l'effet.

Une gestion active dont les principaux effets se produiront en 2006

21 baux portant sur une surface utile pondérée de 27.588 m² ont été signés en 2005. L'ensemble générera 12,2 millions d'euros de loyers en année pleine, soit une hausse par rapport aux anciennes conditions de 5,7% après déduction des franchises de loyers ou paliers accordés aux locataires. Cela comprend notamment la relocation, qui prendra effet à compter du 1^{er} février 2006, de l'Espace Kléber dans son intégralité pour un loyer annuel avant franchises de 6,4 millions d'euros.

Le taux d'occupation financier au 31 décembre 2005 s'établit à 88,2% (contre 93,4% un an plus tôt). Corrigé de la relocation de l'Espace Kléber, il serait de 98,3% à la même date.

Des enjeux locatifs réduits

A fin 2005, seulement 2 258 m² UP sont en commercialisation et représentent un potentiel de loyers de 1 million d'euros.

Les renouvellements à venir dans l'année 2006 concernent 18 682 m² UP (14 baux), soit environ 3 millions d'euros de loyers et 4,9% de la masse locative actuelle.

La réalisation des commercialisations et des renouvellements à venir ou échus sur la base des niveaux de loyers de marché actuels apporterait 1,5 million d'euros de loyers supplémentaires, soit un potentiel d'évolution, hors cessions, de 2,5%.

Pôle bureaux	31/12/2005	31/12/2004	% 05/04
Loyers	52,9	65,9	-19,8%
Autres revenus locatifs			
Revenus locatifs	52,9	65,9	-19,8%
Charges nettes d'exploitation	-3,8	-4,5	-15,9%
charges sur terrain	-0,3		
charges locatives non récupérées	-1,2	-0,1	
charges sur immeubles	-2,3	-4,4	
Loyers nets	49,1	61,5	-20,1%
Revenus de gestion, d'administration	0,5	0,4	ns
Autres produits d'exploitation	1,7	0,5	ns
Frais d'études			
Frais de personnel	-2,1	-2,5	-14,5%
Autres frais généraux	-1,2	-2,1	ns
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	48,0	57,9	-17,1%
Dot aux amort. Immeubles Placement	-18,5	-19,9	-6,8%
Dot aux amort. des biens en exploitation	-1,1	0,0	ns
Provisions	-0,1	1,3	ns
RESULTAT D'EXPLOITATION	28,2	39,3	-28,2%
Quote-part de résultat des SME			
Résultat sur cessions	17,5	15,0	
RESULTAT SECTORIEL	45,8	54,3	-15,8%

Les revenus locatifs des bureaux sont sur l'exercice 2005 en baisse de 19,8% à 52,9 millions d'euros sous l'effet des cessions réalisées en 2004-2005 et d'une augmentation de la vacance. Les charges nettes d'exploitation enregistrent ce dernier impact 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 s'établissent à 49,1 millions d'euros, en baisse de 20,1%. Le redimensionnement de la structure de gestion compte tenu de la réduction du patrimoine limitent la baisse de l'excédent brut d'exploitation à 17,1%.

Les dotations aux amortissements diminuent de 6,8%, l'impact des cessions étant en partie compensé par la livraison de l'extension de l'immeuble C. Desmoulins à Issy-les-Moulineaux. (0,3 M€).

Le résultat d'exploitation s'établit à 28,2 millions d'euros, en baisse de 28,2%. La plus-value sur cessions d'immeubles (8 immeubles cédés pour un total de 124,8 M€) est de 17,5 millions d'euros.

Le résultat dégagé par le secteur bureaux au cours de l'exercice 2005 s'élève à 45,8 millions d'euros, il enregistre une baisse de 15,8% par rapport à 2004.

IV – Résultats et cash flows consolidés – résultats sociaux – activité des filiales

Résultats et cash flows consolidés

En millions d' Euros	2005	2004	M€	%
Loyers nets	409,1	372,9	36,2	9,7%
Revenus de gestion, d'administration	46,4	33,7	12,6	37,4%
Autres produits d'exploitation	7,2	6,6	0,7	10,2%
Frais de Personnel	-52,4	-43,5	-8,9	20,4%
Autres Charges d'exploitation	-19,9	-20,7	0,8	-3,9%
Excédent brut d'exploitation	390,4	349,0	41,4	11,9%
Dotations aux amortissements	-130,1	-112,3	-17,9	15,9%
Dotations aux provisions	-3,1	0,9	-4,0	-461,4%
Résultat d'exploitation	257,2	237,6	19,6	8,2%
Résultats de cession	20,3	16,8	3,6	21,2%
Résultat financier	-114,3	-124,5	10,2	-8,2%
Quote-part résultat SME	0,6	0,5	0,1	22,7%
Résultat avant impôts	163,8	130,3	33,5	25,7%
Impôts sur les sociétés ⁽¹⁾	-17,9	-12,3	-5,6	45,0%
Résultat net ⁽¹⁾	145,9	118,0	27,9	23,7%
Part des minoritaires ⁽¹⁾	25,5	20,1	5,4	26,9%
Résultat net part du groupe ⁽¹⁾	120,4	97,9	22,5	23,0%

En millions d' Euros				
Cash flow courant avant impôts	279,1	227,8	51,3	22,5%
Résultat avant impôts hors cession, part du groupe	112,5	88,0	24,4	27,7%
Cash flow courant avant impôts, part du groupe	234	189,6	44,4	23,4%
Cash flow courant après impôts, part du groupe ⁽¹⁾	222,1	178,4	43,7	24,5%

Ratios par actions				
Nombre moyen d'actions	46 121 253	45 384 956		
Résultat net / action (€) ⁽¹⁾	2,6	2,2		21,1%
Résultat avant impôts hors cession / action (€)	2,4	1,9		25,7%

Cash flow courant avant impôts / action (€)	5,1	4,2		21,4%
Cash flow courant après impôts / action (€) ⁽¹⁾	4,8	3,9		22,5%

⁽¹⁾ Retraité d'un effet d'impôt non récurrent en 2004

Les loyers nets de l'exercice s'établissent à 409,1 millions d'euros en progression de 9,7 % par rapport à l'exercice précédent. Les revenus locatifs sont de 449,0 millions d'euros et se répartissent en 396,1 millions d'euros pour les centres commerciaux et 52,9 millions d'euros pour les bureaux. Par rapport à 2004, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 17,6 % à champ courant et 5,6 % à périmètre constant alors que les loyers des bureaux enregistrent une baisse de 19,8 % à champ courant du fait des cessions limitée à 3,1 % à périmètre constant.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 46,4 millions d'euros, en progression de 37,4%. Cette évolution provient essentiellement du secteur Centres Commerciaux dont les honoraires progressent de 37,7% à champ courant et 11,1% à périmètre constant.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 39,3 % du chiffre d'affaires total contre 34,6 % en 2004. Les autres produits d'exploitation correspondent à des refacturations de travaux aux locataires, et des produits divers.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 39,9 millions d'euros en augmentation de 13,4 millions d'euros soit 50,6 %. Cette évolution est due en partie au développement du patrimoine avec notamment l'intégration des galeries hongroises et polonaises (3,0M€), et à un changement du mode de comptabilisation des honoraires de développement (5,6M€).

Les frais de personnel s'élèvent à 52,4 millions d'euros à comparer à 43,5 millions d'euros pour l'année précédente (+20,4%). Outre les variations de périmètre liées à l'entrée de nouvelles sociétés de gestion (PCM Hongrie, PCM Pologne et Ségécé Hellas) et à l'intégration globale de CSG (désormais détenue à 100%), cette augmentation de 8,9 millions d'euros intègre également le renforcement des effectifs en France notamment dans les domaines du développement et de la gestion des centres. A périmètre constant, l'augmentation s'élève à 10,6%.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 19,9 millions d'euros en baisse de 3,9% par rapport à 2004 (0,8 M€) dont l'exercice était notamment marqué par des frais non récurrents. L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,6 % stable sur les deux années.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 390,4 millions d'euros en progression de 11,9 % par rapport à 2004.

La dotation aux amortissements au titre de l'exercice est de 130,1 millions d'euros en augmentation de 15,9 % (+17,9 M€). Cette évolution provient principalement de l'effet des acquisitions nouvelles pour 18,9 millions d'euros, effet en partie effacé par celui des cessions pour 1,0 million d'euros.

La dotation aux provisions de 3,1 millions d'euros comprend notamment une dotation sur un immeuble de bureaux en cours de cession reclassé d'immeuble de placement en actif destiné à la vente.

Le résultat d'exploitation s'élève à 257,2 millions d'euros en progression de 8,2 % par rapport à 2004.

Le résultat financier est négatif de 114,3 millions d'euros à comparer à 124,5 millions d'euros en 2004. Malgré l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 2 750

millions d'euros au 1^{er} janvier 2005 à 3 229 millions d'euros, la charge financière du groupe est en baisse de 9,0 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% pour l'exercice 2004 à 4,1% en 2005. Le résultat financier enregistre également une charge d'actualisation d'une dette d'impôt de 1,3 million d'euros.

Le résultat des cessions s'élève à 20,3 millions d'euros alors qu'il était de 16,8 millions d'euros en 2004. Ce poste enregistre 17,5 millions d'euros de plus-values dégagées sur la vente de 8 immeubles de bureaux, la galerie Lille Gambetta et une quote-part de la société Secmarne. L'ensemble de ces cessions porte à 163,8 millions d'euros le montant des désinvestissements réalisés par Klépierre au cours de l'exercice : 124,8 millions d'euros dans les bureaux et 39,0 millions d'euros dans les centres commerciaux.

Depuis l'adoption du régime SIIC Klépierre distingue trois secteurs d'impôts :

- Le secteur SIIC exonéré comprenant Klépierre et les sociétés foncières françaises éligibles. Certaines de ces sociétés conservent un secteur taxable au taux de droit commun ;
- Les sociétés françaises non éligibles imposables selon le régime de droit commun;
- Les sociétés étrangères.

Au 31 décembre 2005, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 17,9 millions d'euros :

- 2,8 millions d'euros pour le secteur SIIC ; s'analysant en 11,9 millions d'euros d'impôts exigibles dont une charge non récurrente de 7,3 millions d'euros correspondant à une exit tax pour l'entrée d'une société dans le régime SIIC et 9,1 millions d'euros correspondant à des reprises d'impôts différés;
- 3,2 millions d'euros pour les sociétés françaises relevant du régime de droit commun dont 4,4 millions d'euros d'impôt exigible et 1,3 million d'euros de reprise d'impôts différés;
- 11,9 millions d'euros pour les sociétés étrangères dont 10,1 millions d'euros d'impôts exigibles et 1,8 million d'euros de charge pour impôts différés.

En résumé, la charge d'impôts s'analyse comme étant constituée de 26,5 millions d'euros d'impôts exigibles dont notamment une charge non récurrente de 7,3 millions d'euros et 8,6 millions d'euros de reprise nette pour impôts différés.

Le résultat net consolidé 2005 s'élève à 145,9 millions d'euros , soit une progression de 23,7 % après prise en compte d'un retraitement d'impôt différé positif de 8,5 millions d'euros sur le résultat net 2004 lié au passage aux normes IFRS. Ce retraitement porte sur une reprise d'impôts différés consécutive à la fusion en franchise fiscale de sociétés italiennes. Il est rappelé 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 la valeur comptable et la valeur fiscale des titres et non des immeubles sous-jacents.

La part des minoritaires est de 25,5 millions d'euros et provient exclusivement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 120,4 millions d'euros en hausse de 23,0 % après retraitement d'impôt de 7,2 millions d'euros.

Evolution du cash-flow courant

Le cash-flow courant avant impôt atteint 279,1 millions d'euros en 2005 en progression de 22,5 % par rapport à 2004. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 234 millions d'euros soit 5,1 euros par action, en progression sur un an de 23,4 %.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 261,8 millions d'euros soit +24,0% après retraitement de l'effet d'impôt non récurrent. En part du groupe, il atteint 222,1 millions d'euros, soit **4,8 euros par action et enregistre une augmentation de 24,5 %** après retraitement de l'effet d'impôt non récurrent.

Résultats sociaux

Résultat 2005 de Klépierre SA et distribution de dividendes

Klépierre SA – Compte de résultat simplifié

en millions d'euros	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
Produits d'exploitation	13,5	16,5	25,0
Charges d'exploitation	-16,9	-16,5	-20,5
RESULTAT D'EXPLOITATION	-3,4	0,0	4,5
Quotes-parts de résultat des filiales	154,8	93,1	38,5
Résultat financier	-17,0	-19,4	28,8
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	134,4	73,7	71,8
Résultat exceptionnel	48,6	3,9	227,6
Impôts sur les sociétés	-11,2	0,3	6,0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	171,8	77,8	305,3

Le résultat comptable de Klépierre SA s'élève à 171,8 millions d'euros alors que le résultat fiscal est 81,8 millions d'euros. Ce dernier se décompose de la façon suivante :

- 27,9 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC, exonéré et soumis à l'obligation de distribution de 85% ;
- 33,3 millions d'euros de dividendes de filiales SIIC, exonéré et soumis à une obligation de distribution de 100% ;
- 10,4 millions d'euros de résultat de cession d'actifs dans le secteur SIIC soumis à une obligation de distribution de 50% dans les deux ans ;

Au cœur de la grande consommation

- 10,2 millions d'euros de résultat en provenance du secteur taxable sans obligation de distribution ;

L'obligation minimale de distribution s'élève à 62,2 millions d'euros sans prendre en compte la faculté de décaler dans les deux ans, tout ou partie, de l'obligation liée aux plus-values de cession.

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 7 avril 2006 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2005 de 2,7 euros par action. Sa mise en paiement interviendra le 13 avril 2006. La progression de 17,4 % par rapport au dividende précédent reflète les bonnes performances de l'année et la volonté d'offrir à long terme aux actionnaires de Klépierre une croissance soutenue de leur revenu en ligne avec les principaux indicateurs du groupe.

Le montant de la distribution envisagée s'élève à 124,7 millions d'euros sans prendre en compte l'annulation de dividende sur titres auto détenus au jour de la mise en paiement.

La distribution au titre du secteur SIIC sera de 1,70 euro par action, ce qui représente un montant global de 78,5 millions d'euros assez sensiblement supérieur à l'obligation minimale de distribution. La distribution au titre du secteur taxable sera de 1,0 euro par action soit un montant global de 46,2 millions d'euros.

Activité des filiales

Pays	Société	Chiffre d'affaires (M€)	Honoraires (M€)	Résultat Net (M€)
France	Ségécé	63,3	59,9	13,4
	Galaté	0,8	0,8	-0,6
	Ségécé LT	0,4	0,4	0,1
	Klégestion	3,9	3,9	1,5
	CB Pierre	7,8	0,3	7,1
Espagne	CSG	10,5	10,5	2,2
Italie	PSG	10,9	10,9	2,0
	Effe-Kappa	0,8	0,8	-
Portugal	Sogecaec	1,7	1,7	0,5
Rép. Tchèque & Slovaque	FMC	1,5	1,5	0,3
Belgique	Devimo	8,2	8,2	1,5
Hongrie	PCMH	3,0	3,0	0,9
Grèce	Ségécé Hellas	0,4	0,4	-0,1
Pologne	PCMP	0,5	0,5	0,2 (**)
TOTAL		112,9	102,1	29,6

V – Actif net réévalué

L'actif net réévalué par action droits compris et après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement, s'établit au 31 décembre 2005 à 72,6 euros contre 54,5 euros au 1er janvier 2005, après retraitement de l'étalement de la soule sur instruments de couverture. La progression sur 12 mois est de 33,3 %.

La valeur du patrimoine « droits compris » s'élève à 7,5 milliards d'euros en part totale et 6,6 milliards d'euros en part du groupe. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est de 11,9 % dans le secteur bureaux et de 14,1 % dans le secteur centres commerciaux contre respectivement 3,7 % et 5,3 % au cours du 1^{er} semestre 2005.

METHODOLOGIE

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 par des experts et les valeurs nettes dans les comptes consolidés.

Evaluation du patrimoine

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite conjointement par Atisreal Expertise (ex Coextim) et Foncier Expertise. Pour les centres commerciaux, les expertises ont été établies par Retail Consulting Group (RCG) sur tous les pays à l'exception des centres situés en Hongrie qui ont été évalués par ICADE Expertise. A la suite des recommandations du comité d'Audit, il a été décidé, pour les centres commerciaux et à compter du 30 juin 2006, de confier environ 20 % du portefeuille par pays à de nouveaux experts, en veillant à organiser chaque année une rotation de cette partie du portefeuille. Cette évolution est également en conformité avec les recommandations de l'EPRA, les honoraires versés par le groupe Klépierre à RCG représentant plus de 10% de son chiffre d'affaires, ce qui n'est pas le cas pour Atisreal Expertise, Foncier Expertise et Icade Expertise.

Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les principes de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière et selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter ». La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs.

(Montants hors taxes en milliers d'euros)	2005	
	Honoraires expertises	Honoraires conseil
Atisreal Expertise - Foncier Expertise	81	-
Retail Consulting Group	937	
ICADE Expertise- ICADE Conseil	75	565

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 constaté ou bien estimé. 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 du différentiel entre loyer constaté et loyer de marché.

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 experts ont donc supposé que le propriétaire parviendrait à remettre à niveau le loyer au terme du bail et ont pris en compte les conditions actuelles d'occupation sous forme de moins-value dont le calcul s'opère comme précédemment. Contrairement aux précédentes campagnes d'expertises, les experts n'ont pas limité cette approche aux seuls baux venant à échéance dans les trois ans à venir au motif que les investisseurs eux-mêmes, dans les transactions de marché actuelles, se projettent au-delà de cette échéance. Dans la seconde hypothèse, la plus-value financière constatée a été ajoutée à 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 de la première période ferme du bail. Dans la troisième hypothèse, la moins-value financière constatée 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.

Pour cette campagne, l'expert a raisonné en taux de rendement et non en taux de capitalisation. C'est à dire que le taux retenu est celui appliqué au revenu déterminé comme précédemment pour aboutir à une valeur « droits compris » alors qu'antérieurement le taux retenu aboutissait à une valeur « hors droits ». Le choix de ce taux résulte d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs. Pour l'obtention de la valeur « hors droits », les droits et frais de mutation ont été déduits au taux mentionné ci avant.

Centres commerciaux

Pour déterminer la valeur vénale d'un centre, l'expert applique un taux de rendement 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 minima garantis progressifs ainsi que 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 rendement 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 rendement est fixé par l'expert en fonction de différents paramètres et notamment : 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 selon différentes hypothèses. La valeur de revente au terme de cette période est calculée par capitalisation à un taux égal ou légèrement supérieur au taux initial appliqué au loyer net fin de période.

En résumé, l'expert détermine le taux de rendement 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. Le résultat obtenu est une valeur « droits compris » de laquelle doit être déduit le montant des droits, déterminé au taux indiqué ci avant pour obtenir une valeur « hors droits ».

Évaluation du Groupe Ségécé

Cette évaluation réalisée pour le compte de Klépierre par la société Close Brother Fairness repose principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou méthode DCF pour Discounted Cash Flows). La 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 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.

Pour la détermination de l'actif net réévalué au 30 juin, lorsque aucun élément nouveau ne vient modifier sensiblement le business plan des sociétés évaluées, la plus value latente retenue au 31 décembre de l'année précédente est reconduite. C'est ce qui a été fait au 30 juin 2005.

Valorisation des instruments de couverture de taux et de dettes

A compter du 31 décembre 2005, l'actif net réévalué intègre la juste valeur des instruments de couverture de taux et de dette qui ne sont pas comptabilisés dans la situation nette consolidée du fait de l'application des normes IAS 32-39, il s'agit essentiellement de la mise en valeur de marché des dettes à taux fixe et non couvertes. Pour établir des bases comparables les actifs nets réévalués au 31 décembre 2004 et 30 juin 2005 ont été retraités en conséquence.

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.

Klépierre ne pratique aucune réévaluation des postes foncier 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 avant. Les participations dans les autres filiales de service comme Klégestion ou Klépierre conseil, ne sont pas réévaluées. 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 le taux tel qu'indiqués ci après. 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 Klépierre ouvre plus facilement le tour de table de ses opérations qu'elle ne cède entièrement des centres. Pour la détermination des droits, la fiscalité propre à chaque pays est naturellement prise en compte. Pour la France, la Loi de finance pour 2005 prévoit une augmentation des droits de mutation sur ventes d'immeuble de 0,20% avec première application au 1^{er} janvier 2006. L'Afrexim préconise d'appliquer, à compter de cette date, cette augmentation. Pour l'actif net réévalué de Klépierre au 31 décembre, cette augmentation a d'ores et déjà été prise en compte en passant le taux de 6 % à 6,20%. Klépierre n'a pas retenu de taux plus favorable (1,8%) pour les immeubles encore dans le champ de la TVA dans la mesure où elle n'en envisage pas la cession dans le cadre du délai prescrit.

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 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. Au 30 juin 2005, dans l'actif net réévalué, ce calcul était 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. Au 31 décembre 2005, pour s'aligner sur les pratiques mises en oeuvre par ses principaux concurrents, Klépierre a pris en compte les modalités de détention de ses immeubles, selon la même approche que celle retenue pour la détermination des droits. Pour les bureaux, le traitement porte entièrement sur les immeubles mais l'ensemble du périmètre bénéficiant de l'exonération liée au régime SIIC, il n'y a aucune imposition latente. Pour les centres commerciaux et selon les pays, la taxation des plus values latentes est réalisée au taux fiscal appliqué sur ventes d'immeubles pour les sociétés détenant plusieurs immeubles, au taux fiscal sur cessions de titres pour les sociétés ne détenant qu'un seul immeuble.

ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2005

Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 7,5 milliards d'euros en part totale et 6,6 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 87,2% et les bureaux 12,8 %, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 85,6 % et 14,4 %. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est de 11,9% dans le secteur bureaux et de 14,1% dans le secteur centres commerciaux contre respectivement 3,7% et 5,3% au cours du 1^{er} semestre 2005.

Au 31 décembre 2005, le patrimoine de Klépierre englobe tout ou partie de 276 immeubles : 250 ensembles commerciaux, 25 immeubles de bureaux, et 1 entrepôt. La valeur totale « droits compris » de ce patrimoine s'établit à 7 446,5 millions d'euros et 6 598,1 millions d'euros en part du groupe.

PATRIMOINE EN PART TOTALE

En millions d'euros	PERIMETRE COURANT			PERIMETRE CONSTANT				
	31 décembre 2005	31 décembre 2004	Variation	31 décembre 2005	31 décembre 2004	Variation à périmètre constant		
Centres Commerciaux								
France	3 403,6	2 860,5	543,1	19,0%	3 218,1	2 806,6	411,5	14,7%
Espagne	941,4	809,8	131,6	16,3%	845,2	764,8	80,4	10,5%
Italie	1 071,2	675,1	396,0	58,7%	779,2	675,1	104,1	15,4%
Hongrie	340,0	277,9	62,1	22,3%	340,0	277,9	62,1	22,3%
Pologne	206,5	0,0	206,5	na	-	-	-	-
Portugal	145,6	144,6	1,0	0,7%	145,6	144,6	1,0	0,7%
Autres Pays	387,3	269,3	118,0	43,8%	306,5	269,3	37,2	13,8%
Total Centres Commerciaux	6 495,5	5 037,2	1 458,2	28,9%	5 634,5	4 938,4	696,1	14,1%
Total Bureaux	951,0	956,0	-5,0	-0,5%	951,0	849,5	101,5	11,9%
Total Patrimoine	7 446,5	5 993,2	1 453,2	24,2%	6 585,5	5 787,9	797,6	13,8%

PATRIMOINE EN PART GROUPE

En millions d'euros	PERIMETRE COURANT			PERIMETRE CONSTANT				
	31 décembre 2005	31 décembre 2004	Variation	31 décembre 2005	31 décembre 2004	Variation à Périmètre constant		
Centres Commerciaux								
France	2 808,8	2 402,4	406,4	16,9%	2 626,6	2 296,4	330,2	14,4%
Espagne	798,1	680,1	118,0	17,4%	701,9	635,1	66,8	10,5%
Italie	972,8	592,9	380,0	64,1%	682,7	592,9	89,8	15,2%
Hongrie	340,0	277,9	62,1	22,3%	340,0	277,9	62,1	22,3%
Pologne	206,5	0,0	206,5	na	-	-	-	-
Portugal	145,5	144,6	1,0	0,7%	145,5	144,6	1,0	0,7%
Autres Pays	375,3	257,3	118,0	45,9%	294,4	257,3	37,1	14,4%
Total Centres Commerciaux	5 647,1	4 355,1	1 291,9	29,7%	4 791,1	4 204,1	587,0	14,0%
Total Bureaux	951,0	956,0	-5,0	-0,5%	951,0	849,5	101,5	11,9%
Total Patrimoine	6 598,1	5 311,1	1 286,9	24,2%	5 742,1	5 053,6	688,5	13,6%

Bureaux

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse de 11,9%. Cette évolution prend en compte d'une part l'amélioration des conditions locatives sur un certain nombre d'immeubles et d'autre part une baisse moyenne au cours de l'exercice de 80 points de base des taux de rendement retenus par les experts. Sur la base des valeurs droits compris au 31 décembre 2005, le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 6,1%.

BUREAUX à périmètre constant Part totale	Valorisation Droits inclus 31-déc.-05		Taux rendement moyen (valeurs droits compris)		Evolution
	M€	%	31-déc.-05	31-déc.-04	
PARIS ouest	497,9	52,4%	5,7%	6,6%	-13,6%
PARIS est	47,3	5,0%	6,0%	7,1%	-15,5%
PARIS 1ère couronne	373,3	39,3%	6,5%	7,1%	-8,5%
Autres	32,5	3,41%	7,9%	9,8%	-19,4%
Total	951,0	100%	6,1%	6,9%	-11,6%

Les cessions de l'exercice portent sur 8 immeubles pour un montant total de 124,8 millions d'euros. Les prix de cessions obtenus ont été supérieurs de 10% par rapport aux valeurs d'expertise du 31 décembre 2004.

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 951 millions d'euros. 4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 43% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 14 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros ; 8 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

Centres commerciaux

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux progresse de 14,1%. La baisse moyenne au cours de l'exercice des taux de rendement retenus par les experts est de l'ordre de 50 points de base, ce qui établit le taux de rendement moyen du portefeuille à 6,3% des valeurs droits compris.

Centres commerciaux à périmètre constant Part totale	Valorisation Droits inclus 31-déc.-05		Taux rendement moyen (valeurs droits compris)		Progression
	M€	%	31-déc.-05	31-déc.-04	
France	3 218,1	57,8%	6,0%	6,6%	-9,1%
> 100 M€	1 379,0		5,5%	6,1%	
100 < x < 50 M€	653,6		5,6%	6,2%	
< 50 M€	1 185,5		6,7%	7,3%	
Espagne	845,2	15,2%	6,7%	7,2%	-6,0%
> 50 M€	320,8		6,4%	7,1%	
< 50 M€	524,4		6,9%	7,2%	
Italie	779,2	14,0%	6,3%	6,8%	-7,6%
> 50 M€	419,4		5,8%	6,4%	
< 50 M€	359,9		6,9%	7,3%	
Portugal	145,6	2,6%	7,2%	7,9%	-8,9%
Hongrie	340,0	6,1%	7,5%	9,1%	-17,6%
Autres	236,9	4,3%	7,4%	8,2%	-9,9%
Total	5 565,0	100%	6,3%	6,8%	-7,1%

(1) le taux au 31 décembre 2004 correspond au taux de l'acquisition (juillet 2004)

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 6 495,5 millions d'euros (5 647,1 millions d'euros en part du groupe). 20 ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représente 42% de la valeur estimée de ce portefeuille, 85 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 145 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

L'actif net réévalué au 31 décembre 2005 s'inscrit en progression de 33,3 %

Sur la base des évaluations « droits compris », l'actif net réévalué après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 72,6 euros par action contre 58,4 euros au 30 juin 2005 et 54,5 euros au 1^{er} janvier 2005 soient des hausses de 24,3 % sur 6 mois et 33,3 % sur 12 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 67,5 euros par action contre 53,6 euros au 30 juin 2005 et 49,9 euros au 1^{er} janvier 2005.

Détermination de l'Actif Net Réévalué (M€)

	31/12/05		30/06/05		31/12/04	
	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe
Capitaux propres consolidés	2 305	1 880	2 178	1 756	2 324	1 922
Plus-value latente sur patrimoine		1 450		992		705
<i>valeur expertisée</i>		6 598		5 613		5 311
<i>valeur nette comptable</i>		-5 149		-4 621		-4 606
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers		73		65		65
<i>Plus-value Groupe Ségécé</i>		73		65		65
Impôt sur les plus-values latentes		-116		-56		-48
Retraitement des Impôts différés sur titres		101				
Droits et frais de cession des actifs		-235		-223		-209
Mise à valeur de marché des instruments de couverture						-80
Actif Net Réévalué		3 152		2 534		2 355
Nombre d'actions totalement dilué		45 976 570		45 976 998		45 930 329
ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action)		68,6		55,1		51,3
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)		-47,4		-69,9		-62,2
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)		67,5		53,6		49,9
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)		72,6		58,4		54,5

VI – Politique financière

Les actions menées par Klépierre en 2005 et début 2006 reflètent son attachement à accorder sa politique financière à la stratégie et à l'activité du groupe :

- Parallèlement à la diversification de ses actifs, Klépierre a diversifié ses sources de financement, grâce à un nouvel emprunt bancaire en Italie et un nouveau crédit syndiqué comprenant 6 banques, dont deux nouveaux partenaires européens.
- Compte tenu des nombreuses opportunités d'investissement identifiées pour les années à venir, Klépierre a par ailleurs dégagé de nouvelles lignes de crédit disponibles.
- Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas et de baisse des taux de capitalisation des actifs immobiliers, Klépierre a travaillé à sécuriser le coût de sa dette en renforçant et en allongeant le profil de la dette et de la couverture de taux.

Optimisation des financements bancaires

L'endettement net est passé de 2 750 millions d'euros au 1^{er} janvier 2005 à 3 229 millions d'euros au 31 décembre 2005 (en base comparable). Cette augmentation de 479 millions d'euros traduit essentiellement l'écart entre d'une part les investissements réalisés (720 millions d'euros), et d'autre part les cessions (183 millions d'euros dont 163 millions d'euros ayant un impact sur la trésorerie) et le cash flow libre dégagé par l'activité (après paiement d'un dividende de 106 millions d'euros et de l'exit tax pour 30 millions d'euros). Elle a été financée par :

- une utilisation accrue des crédits syndiqués 2003 et 2004 (entièrement utilisés fin 2005) ;
- un nouvel emprunt souscrit par Klefin Italia (81 millions d'euros en juin, porté à 171 millions d'euros en décembre pour financer les acquisitions de Milan Assago et Lecce) ; ce financement, sans recours sur Klépierre, viendra à échéance en décembre 2006 ;
- un crédit relais d'un montant maximum de 400 millions d'euros, utilisé à hauteur de 275 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Alors qu'au cours de l'année 2005 les spreads bancaires ont été fortement orientés à la baisse, Klépierre a mené une politique active de gestion de sa dette.

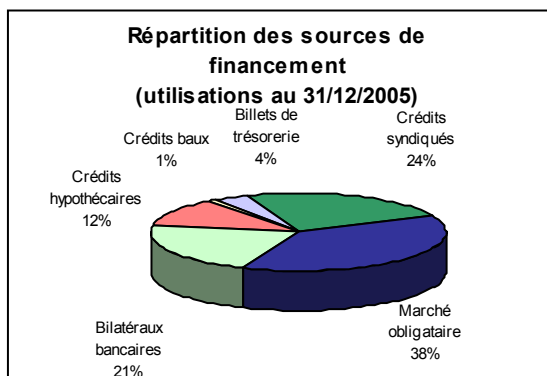
En mars 2005, la ligne de back-up des billets de trésorerie a été renouvelée pour un an, avec une option de prorogation d'un an supplémentaire ; les autres tranches des crédits syndiqués, d'échéance 2007 (250 millions d'euros) et 2009 (500 millions d'euros) ont quant à elles vu leurs marges réduites respectivement de 25 et 10 points de base. Les commissions de non utilisation ont également été réduites et les covenants financiers allégés et homogénéisés : en particulier, le ratio de « gearing » a été remplacé par un ratio « dettes sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » plus adapté au secteur de Klépierre.

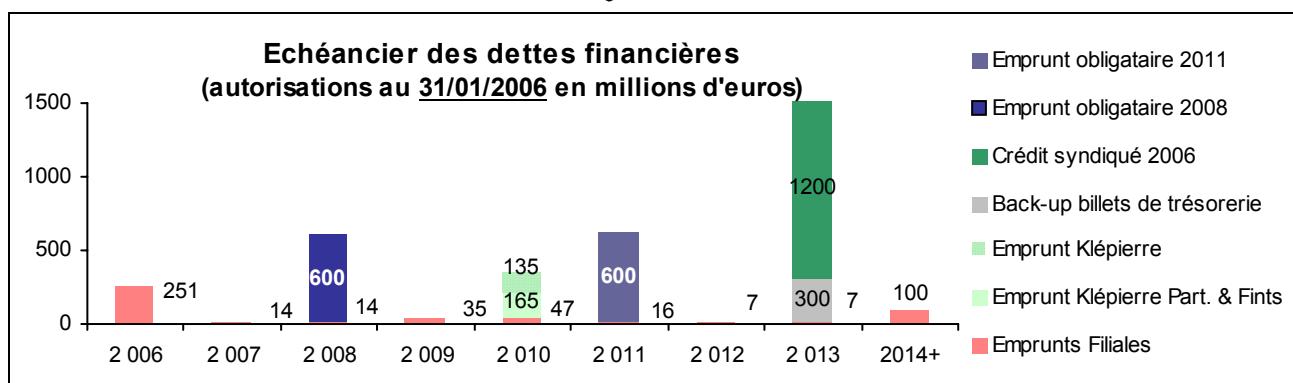
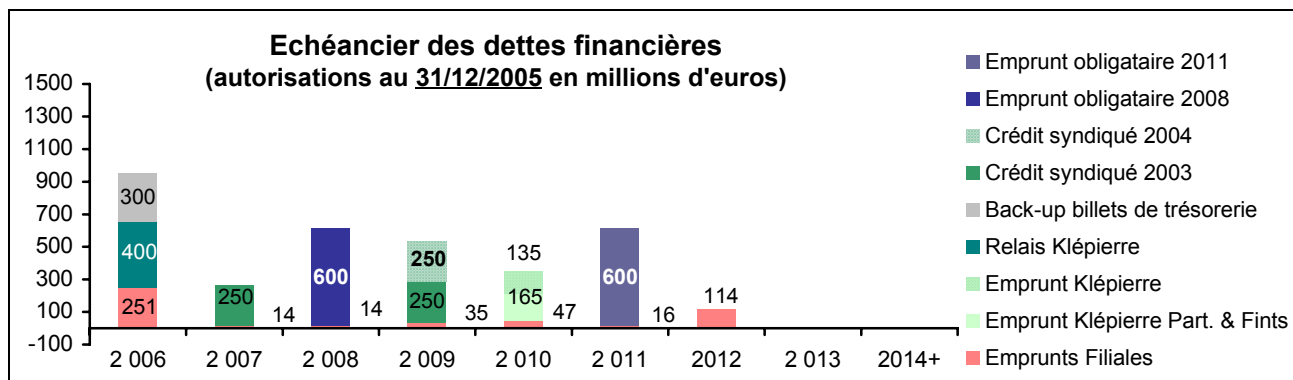
En janvier 2006, Klépierre a renoncé par anticipation à ces deux crédits syndiqués – y compris la ligne de back-up – et au crédit relais, et les a refinancé par un nouveau crédit syndiqué d'un montant maximum de 1 500 millions d'euros. Les principales caractéristiques de ce nouveau crédit sont les suivantes :

- Le crédit se compose d'une tranche A, de 300 millions d'euros, dédiée au back-up des billets de trésorerie, et d'une tranche B, de 1 200 millions d'euros, pouvant être utilisée pour financer le remboursement de dettes existantes et de nouveaux investissements. Les deux tranches ont une durée de 7 ans.
- Une marge initiale de 0,35%, dont le niveau évolue en fonction d'une grille de ratio « Loan-to-Value » ;
- Des covenants financiers portant sur le ratio « loan-to-value » (limité à 52%), la couverture des frais financiers par l'EBITDA (minimum 2,5), le ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » (limité à 20%), et un seuil minimum de valeur du patrimoine réévalué part du groupe (5 Mds d'euros).

Les banques participant au crédit sont BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, HSBC, BECM-CM, BBVA et Fortis.

Au 31 janvier 2006, après signature de ce contrat, la durée moyenne de la dette (y compris back-up) est de 5,3 ans et le montant des lignes de crédit disponibles est de 404 millions d'euros (ils étaient respectivement de 3 ans et de 354 millions d'euros au 31 décembre 2005).





Risque de taux : un contexte incitant à la prudence

Compte tenu des nouveaux plafonds atteints par les taux d'intérêt en 2005, Klépierre a renforcé sa couverture en souscrivant trois nouveaux swaps à 7 ans dans lesquels elle paie un taux fixe, pour un montant notionnel total de 300 millions d'euros.

Au 31 décembre 2005, le taux fixe moyen payé sur les swaps de couverture est de 3,1%. Les dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe représentent 74% des dettes financières, pour une durée de 4,5 ans.

Début 2006, Klépierre a profité des niveaux de taux pour réduire le risque de refinancement de sa prochaine échéance significative de refinancement à taux fixe : son emprunt obligataire de 600 millions d'euros, dont l'échéance est juillet 2008. En négociant 2 swaps à départ décalé pour un montant notionnel total de 300 millions d'euros, Klépierre a fixé le taux de la moitié du futur refinancement légèrement sous 3,5% (hors marge de crédit), pour une durée de 7 ans à partir de juillet 2008.

Amélioration du coût de la dette et des ratios financiers

Le coût moyen de la dette (rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières) s'inscrit en nette progression : 4,1 % en 2005 contre 5,3% en 2004. Les

restructurations de swaps effectuées fin 2004 ont largement contribué à cette évolution.

Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse du coût moyen de 0,2%, soit une baisse du cash flow courant avant impôts de 7,7 millions d'euros.

Les ratios financiers de Klépierre se sont également améliorés : l'EBE a couvert 3,5 fois les frais financiers (contre 2,9 au 01.01.2005) ; la dette représentait 43,4% de la valeur du patrimoine (au 01.01.2005 : 45,9%) et le cash flow net courant 8,1% de la dette (au 01.01.2005 : 7,7%).

Stabilité de la notation financière

Les notations attribuées à Klépierre par l'agence Standard and Poor's sont les suivantes :

Court terme	Long terme	Perspectives
A-2	BBB+	Stable

VII – Ressources humaines

Dans son engagement vers le développement durable, Klépierre accorde une place particulière à la gestion des ressources humaines. La charte de développement durable, rédigée en 2005, met en avant la volonté d'assurer l'épanouissement professionnel et personnel de ses salariés. Cette ambition se décline au quotidien: la formation des collaborateurs et l'accroissement de leurs compétences, l'attention donnée aux collaborateurs tant dans l'examen de leur situation salariale que dans l'identification de leur potentiel, l'appartenance à un Groupe.

Les thèmes de la formation en 2005

L'« Ecole des métiers » a vu le jour avec pour principale mission la diffusion du savoir des métiers de la gestion de centres commerciaux. Elle a débuté ses premiers modules en 2005, et se fixe un programme de formation ambitieux en 2006, s'adressant à la fois aux collaborateurs en poste et aux nouveaux entrants.

Les formations plus transversales concernent avant tout la pratique des langues, les évolutions juridiques, la maîtrise des outils bureautiques et la pratique du management.

L'accord relatif au Droit Individuel à la Formation signé fin 2005 démontre l'importance attachée à la formation au sein du groupe Klépierre.

Une gestion individuelle qui fidélise les salariés

Les indicateurs de gestion individuelle témoignent d'une pratique responsable de Klépierre vers ses salariés. Au niveau européen, le recrutement, important en 2005 avec près de 190 embauches en CDD ou CDI, se réalise dans des conditions de diversité satisfaisantes : près de 60% de ces nouveaux embauchés sont des femmes.

En France, le recours à l'intérim demeure faible, avec moins de 10 intérimaires (en équivalent temps plein) en moyenne, soit 2,2% de l'effectif moyen de 459 collaborateurs. Le taux d'absentéisme se limite à 1,6% (hors congé maternité).

Avec un taux de démission Groupe limité à 7,3%, les salariés de Klépierre conserve un niveau de motivation élevé.

Les mobilités réalisées au sein du groupe Klépierre, tant hiérarchiques que fonctionnelles, et également avec BNP Paribas (au nombre de 25 en 2005 contre 18 en 2004), confirment l'attachement des collaborateurs et la priorité accordée aux perspectives d'évolution interne. Les quelques 330 entretiens de carrière menés depuis 2003 par la Direction des Ressources Humaines permettent aux collaborateurs d'exprimer leurs souhaits d'évolution et de faire un point sur leur parcours professionnel.

Une politique Groupe de ressources humaines qui favorise le sentiment d'appartenance

Au-delà de l'examen annuel des situations salariales individuelles basé sur l'évaluation professionnelle, les collaborateurs de Klépierre bénéficient d'accords de participation et d'intéressement significatifs. Les possibilités qui leur sont offertes d'abonder ces sommes dans un Plan d'Epargne Entreprise et de souscrire aux augmentations de capital contribuent à les fidéliser. Klépierre a, de plus, relayé

les dispositions législatives de la loi de « confiance et de modernisation sociale » en distribuant à ses salariés 15% de leur intéressement 2004. L'accord relatif au Plan d'Epargne Retraite Collectif (Perco) signé fin 2005 avec les partenaires sociaux et abondé par l'entreprise s'ajoute à l'ensemble de ces dispositifs.

Renforcer la cohésion européenne

Avec l'acquisition de la filiale de gestion dédiée aux centres commerciaux polonais à l'été 2005, Klépierre est forte de près de 1000 salariés répartis dans 10 pays d'Europe continentale et affiche une dimension européenne, avec plus de 50% de ses effectifs répartis en dehors de France. C'est pourquoi le recensement de cadres évolutifs et éventuellement intéressés par une mobilité européenne a été mené pour la première fois en 2005.

Consolider les pratiques existantes et diffuser les meilleures au plan européen figure au plan d'action 2006. L'identification de cadres locaux présentant un potentiel et susceptibles d'être mobiles en Europe est indispensable pour continuer de bâtir un groupe de dimension européenne.

	Hommes			Femmes			Total	total cadres	% cadres
	Cadres	Non cadres	Total	Cadres	Non cadres	Total			
Au 31 décembre 2005									
France									
Ségécé	141	13	154	61	127	188	342		
Klépierre Services	35	6	41	43	25	68	109		
Klégestion	4		4	6	4	10	14		
CB Pierre	1	0	1	1	1	2	3		
Sous-total France	181	19	200	111	157	268	468	292	62,4%
International									
PSG (Italie)	11	38	49	1	37	38	87		
CSG (Espagne)	52	1	53	30	23	53	106		
Effe Kappa	1	1	2	1	3	4	6		
SOGECAEC (Portugal)	8	6	14	11	11	22	36		
FMC (République Tchèque)	2	1	3	4	13	17	20		
Ségécé Hellas (Grèce)	1	1	2	0	2	2	4		
PCM (Hongrie)	23	35	58	9	66	75	133		
PCMP (Pologne)	5	12	17	3	20	23	40		
Belgique	9	27	36	11	44	55	91		
sous-total International	112	122	234	70	219	289	523	182	34,8%
Total général	293	141	434	181	376	557	991	474	47,8%