



KLEPIERRE CONFIRME LA REGULARITE DE SON MODELE DE CROISSANCE

Paris, le 27 juillet 2006 - Le Conseil de surveillance de Klépierre, réuni ce jour, a examiné l'activité de la société et validé les comptes du 1^{er} semestre 2006, arrêtés par le Directoire le 24 juillet dernier.

<i>En millions d'euros</i>	30 juin 2006	30 juin 2005	Variation	Variation périmètre constant
Loyers	250,3	214,3	+ 16,8%	+ 4,0%
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>223,7</i>	<i>187,2</i>	<i>+ 19,5%</i>	<i>+ 3,4%</i>
<i>dont bureaux</i>	<i>26,6</i>	<i>27,1</i>	<i>- 1,9%</i>	<i>+8,4%</i>
Revenus locatifs	253,6	217,6	+ 16,6%	
Loyers nets	236,1	198,7	+ 18,8%	
Cash-flow d'exploitation	222,3	182,8	+ 21,6%	
<i>En euros par action</i>				
Cash-flow net courant	2,81	2,24	+ 25,7%	
Bénéfice net	1,71	1,16	+ 46,8%	
Actif Net Réévalué ⁽¹⁾	79,9	58,4	+ 36,6%	

⁽¹⁾ droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes et remise en valeur de marché de la dette à taux fixe

LOYERS CENTRES COMMERCIAUX + 19,5%

Le 1^{er} semestre 2006 a largement bénéficié du fort niveau d'investissements de près de 720 millions d'euros réalisés essentiellement au second semestre 2005. Les loyers ont progressé de 16,8% par rapport au 1^{er} semestre 2005, avec notamment une augmentation de 19,5% des loyers Centres commerciaux.

L'évolution à périmètre constant de 3,4% pour le secteur Centres commerciaux résulte d'une indexation plus modérée, notamment en France (impact moyen de 1,6%) et de la poursuite à un rythme soutenu des revalorisations locatives. La croissance externe est à l'origine de 30,3 millions d'euros de loyers supplémentaires : 29 millions d'euros proviennent d'acquisitions réalisées en 2005 avec notamment la Pologne (9,6 M€), l'Italie (9,1 M€), la Belgique (5,6 M€) et 1,3 million d'euros des acquisitions de 2006, principalement la contribution du nouveau centre de Valenciennes sur un peu plus de 2 mois. L'activité menée hors de France représente désormais 49,8% des loyers Centres commerciaux.

Les loyers Bureaux progressent à périmètre constant de 8,4%. Cette évolution enregistre l'impact des relocations négociées en 2005 (+ 9,6%, + 2,3 M€), de l'indexation (+ 2,2%, + 0,5M€). A 99,2%, le taux d'occupation financier est en nette amélioration et se compare favorablement à ceux du 30 juin (95,6%) et 31 décembre 2005 (88,2%). Ce faible taux de vacance génère sur le semestre une privation de loyers de 0,8 million d'euros dont la moitié est encore imputable à l'Espace Kléber dont la



relocation n'a pris effet qu'à compter du 1^{er} février. A champ courant, les loyers Bureaux sont pour le semestre de 26,6 millions d'euros en baisse de 1,9% sous l'effet des 124,8 millions d'euros de cessions réalisées en 2005.

CASH-FLOW NET COURANT PAR ACTION : + 25,7%

Le cash flow d'exploitation progresse de 21,6% à 222,3 millions d'euros. Le coût de l'endettement net est de 65,3 millions d'euros. La charge financière du Groupe progresse de 10,8 millions d'euros avec un endettement net de 3,4 milliards d'euros, en hausse de 161 millions par rapport au 31 décembre 2005. Le coût de la dette est de 4,3% alors que Klépierre a sensiblement allongé la durée moyenne de sa dette (6,5 ans) et renforcé son taux de couverture à taux fixe (94%). Le cash flow net courant atteint 151,2 millions d'euros en progression de 24,0%. Ramenée par action, la progression est de 25,7% par rapport au 30 juin 2005 et sera supérieure à 10% sur l'année 2006.

Les plus-values nettes dégagées sur ventes d'immeubles s'élèvent à 11,2 millions d'euros au 30 juin 2006 (6,7 M€ au 1^{er} semestre 2005) et proviennent essentiellement de la cession d'un immeuble de bureaux. Le résultat net (PG) s'établit à 78,5 millions d'euros, en augmentation de 46,8%.

UN POTENTIEL DE DEVELOPPEMENT DE PRES DE 3 MILLIARDS D'EUROS

Klépierre a maintenu son développement en France et à l'étranger avec 160 millions d'investissement au 1^{er} semestre 2006 portant entre autres sur les nouveaux centres de Valenciennes, Molina de Segura (Espagne) et Prague (République tchèque). Le Groupe dispose par ailleurs pour les 4,5 années à venir d'un potentiel de développement de près de 3 milliards d'euros dont 2,1 milliards maîtrisés (67% en France) tant en termes de délais de réalisation que de conditions financières.

ACTIF NET REEVALUE : + 10,0% SUR 6 MOIS ; +36,6% SUR 12 MOIS

La valeur du patrimoine « droits compris » au 30 juin 2006 s'élève à 7,9 milliards d'euros (PT) et à 7 milliards d'euros (PG). A périmètre constant, la valorisation des actifs au cours du 1^{er} semestre 2006 est en hausse de 3,1% pour les Centres commerciaux et de 4,8% pour les Bureaux (respectivement + 13,3% et + 14,2% sur 12 mois). L'Actif Net Réévalué, droit compris et après fiscalité sur les plus-values latentes et remise en valeur de marché de la dette à taux fixe, s'élève à 79,9 euros par action (+ 10,0% sur 6 mois et + 36,6% sur 12 mois).

PERSPECTIVES

« Les trois moteurs qui sous-tendent notre stratégie dans les centres commerciaux : dimension européenne, portefeuille multi format et gestion locale proactive, appliqués à un portefeuille de taille critique de 234 centres à potentiel nous assurent une croissance interne et externe durable » a déclaré Michel Clair Président de Klépierre. « Le net redressement observé sur notre patrimoine de bureaux renforce encore nos perspectives. Aussi, nous renouvelons avec confiance l'objectif de progression de notre cash flow net courant supérieure à 10% sur moyenne période ».

Prochains rendez-vous : 25 octobre 2006, Chiffre d'affaires 3^{ème} trimestre

24 janvier 2007, Chiffre d'affaires 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 27 juillet 2006*

Comptes consolidés au 30 juin 2006

I – Faits marquants du 1^{er} semestre 2006

II – Résumé des principes comptables

III – Activité et résultats du 1^{er} semestre 2006 par pôle

IV – Résultats et cash flows consolidés

V – Actif net réévalué

VI – Politique financière

Compte de résultat

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Revenus locatifs	253 647	449 017	217 589
Charges sur terrain (foncier)	-1 265	-2 296	-980
Charges locatives non récupérées	-2 670	-5 240	-4 253
Charges sur immeuble (propriétaire)	-13 627	-32 379	-13 697
<i>Loyers nets</i>	236 085	409 102	198 659
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	24 565	46 362	18 090
Autres produits d'exploitation	4 202	7 217	2 546
Frais d'études	5	-835	-667
Frais du personnel	-30 526	-52 365	-25 675
Autres frais généraux	-10 948	-19 040	-9 596
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	-68 078	-125 535	-59 444
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-2 050	-4 587	-3 216
Provisions	1 416	-3 111	240
Résultat opérationnel	154 671	257 208	120 937
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	32 118	163 831	35 068
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-20 903	-143 597	-28 444
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	11 215	20 234	6 624
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	3	129	56
Valeur nette comptable des actifs cédés			-45
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	3	129	11
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-54	-247	20
Coût de l'endettement net	-65 292	-112 700	-54 494
Variation de valeur des instruments financiers	60	-40	-78
Effet des actualisations	-500	-1 330	-340
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	345	557	400
Résultat avant impôts	100 448	163 811	73 080
Impôts sur les sociétés	-6 946	-17 909	-6 831
Résultat net de l'ensemble consolidé	93 502	145 902	66 249
dont			
<i>Part du Groupe</i>	78 509	120 449	53 433
<i>Intérêts minoritaires</i>	14 993	25 453	12 816
Résultat net par action en euros	1,7	2,6	1,2
Résultat net dilué par action en euros	1,7	2,6	1,2

Bilan

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2 006	31 décembre 2 005	30 juin 2 005
Ecarts d'acquisition non affectés	40 883	33 410	33 812
Actifs incorporels	6 495	6 033	6 803
Actifs corporels	41 589	42 167	50 020
Immeubles de placement	5 504 496	5 487 725	4 918 337
Immobilisations en cours	78 672	107 692	143 969
Immeubles destinés à la vente	114 494	48 857	31 820
Participations dans les entreprises associées	2 801	2 877	4 340
Actifs financiers	473	609	698
Actifs non courants	16 501	18 743	28 984
Swaps de taux d'intérêt	85 229	36 037	62 025
Impôts différés actifs	20 593	33 417	28 710
ACTIFS NON COURANTS	5 912 226	5 817 567	5 309 518
Stocks	10 100	7 895	10 135
Clients et comptes rattachés	48 125	42 437	36 023
Autres créances	196 924	207 788	206 248
<i>Créances fiscales</i>	<i>53 854</i>	<i>62 685</i>	<i>51 366</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>143 070</i>	<i>145 103</i>	<i>154 882</i>
Trésorerie et équivalents trésorerie	137 205	166 663	180 180
ACTIFS COURANTS	392 354	424 783	432 586
TOTAL ACTIF	6 304 580	6 242 350	5 742 104
Capital	184 657	184 657	184 658
Primes	816 882	743 166	743 325
Réserve légale	18 466	18 466	18 466
Réserves consolidées	726 457	813 021	757 130
<i>Ecarts de réévaluation</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Actions propres</i>	<i>-32 767</i>	<i>-9 096</i>	<i>-6 762</i>
<i>Actifs disponibles à la vente</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	<i>45 102</i>	<i>-9 201</i>	<i>-33 255</i>
<i>Autres réserves consolidées</i>	<i>714 122</i>	<i>831 318</i>	<i>797 147</i>
<i>Report à nouveau</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Résultat consolidé	78 509	120 449	53 433
Capitaux propres part du Groupe	1 824 971	1 879 759	1 757 012
Intérêts minoritaires	416 770	424 829	421 105
CAPITAUX PROPRES	2 241 741	2 304 588	2 178 117
Passifs financiers non courant	3 179 658	2 633 906	2 730 060
Provisions long terme	7 867	7 579	8 458
Swaps de taux d'intérêt	0	4 009	35295
Dépôts et cautionnements	86 286	81 338	76 618
Impôts différés passifs	129 967	158 124	106 655
PASSIFS NON COURANTS	3 403 778	2 884 956	2 957 086
Passifs financiers courant	349 191	789 941	333 465
Dettes fournisseurs	76 754	55 790	49 229
Dettes sur immobilisations	3 950	21 579	2 206
Autres dettes	150 693	115 847	126 325
Dettes fiscales et sociales	78 473	69 649	95 676
PASSIFS COURANTS	659 061	1 052 806	606 901
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	6 304 580	6 242 350	5 742 104

Compte de résultat consolidé – Présentation sectorielle

<i>En millions d'Euros</i>	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Revenus locatifs	227,0	396,1	190,6
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 2,0	- 0,8
Charges locatives non récupérées	- 2,3	- 4,0	- 2,0
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 13,8	- 30,1	- 11,2
<i>Loyers nets</i>	<i>209,8</i>	<i>360,0</i>	<i>176,5</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	24,5	45,9	18,0
Autres produits d'exploitation	2,6	5,5	2,0
Frais d'études	-	- 0,8	- 0,7
Frais de personnel	- 27,7	- 46,9	- 23,0
Autres frais généraux	- 8,0	- 15,0	- 7,3
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 60,4	- 106,8	- 49,3
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 1,6	- 3,5	- 3,0
Provisions	1,2	3,0	-
<i>Résultat opérationnel Centres Commerciaux</i>	<i>140,4</i>	<i>235,3</i>	<i>113,3</i>
<i>Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	<i>1,1</i>	<i>2,6</i>	<i>1,9</i>
<i>Résultat sectoriel Centres Commerciaux</i>	<i>141,8</i>	<i>238,7</i>	<i>115,6</i>
Revenus locatifs	26,6	52,9	27,0
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,3	- 0,1
Charges locatives non récupérées	- 0,4	- 1,2	- 2,2
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,6	- 2,3	- 2,5
<i>Loyers nets</i>	<i>25,5</i>	<i>49,1</i>	<i>22,2</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,1	0,5	0,1
Autres produits d'exploitation	1,6	1,7	0,6
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,2	- 2,1	- 1,1
Autres frais généraux	- 0,5	- 1,2	- 0,4
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	- 7,7	- 18,5	- 10,1
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	- 0,4	- 1,1	- 0,1
Provisions	0,2	0,1	0,2
<i>Résultat opérationnel Bureaux</i>	<i>17,6</i>	<i>28,2</i>	<i>11,3</i>
<i>Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	<i>10,1</i>	<i>17,5</i>	<i>4,7</i>
<i>Résultat sectoriel Bureaux</i>	<i>27,7</i>	<i>45,8</i>	<i>16,0</i>
Frais de siège et charges communes	- 3,3	- 6,3	- 3,6
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	- 0,1	- 0,2	-
Coût de l'endettement net	- 65,3	- 112,7	- 54,5
Variation de valeur des instruments financiers	0,1	-	0,1
Effet des actualisations	- 0,5	- 1,3	- 0,3
<i>Résultat avant impôts</i>	<i>100,4</i>	<i>163,8</i>	<i>73,0</i>
Impôt sur les sociétés	- 6,9	- 17,9	- 6,8
<i>Résultat net de l'ensemble consolidé</i>	<i>93,5</i>	<i>145,9</i>	<i>66,2</i>

Compte de résultat proforma en juste valeur

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2006	retraitements de juste valeur	30 juin 2006 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	253 647		253 647
Charges sur terrain (foncier)	-1 265	1 265	0
Charges locatives non récupérées	-2 670		-2 670
Charges sur immeuble (propriétaire)	-13 627	604	-13 023
<i>Loyers nets</i>	236 085	1 869	237 954
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	24 565		24 565
Autres produits d'exploitation	4 202		4 202
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		284 223	284 223
Frais d'études	5		5
Frais de personnel	-30 526		-30 526
Autres frais généraux	-10 948		-10 948
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	-68 078	66 908	-1 170
Dotations aux amortissements des biens en exploitation	-2 050		-2 050
Provisions	1 416	-1 211	205
Résultat opérationnel	154 671	351 789	506 460
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	32 118		32 118
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-20 903	-8 734	-29 637
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	11 215	-8 734	2 481
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	3		3
Valeur nette comptable des actifs cédés			0
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	3	0	3
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-54		-54
Coût de l'endettement net	-65 292		-65 292
Variation de valeur des instruments financiers	60		60
Effet des actualisations	-500		-500
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	345		345
Résultat avant impôts	100 448	343 055	443 503
Impôts sur les sociétés	-6 946	-47 177	-54 123
Résultat net de l'ensemble consolidé	93 502	295 878	389 380
dont			0
<i>Part du Groupe</i>	78 509	270 219	348 728
<i>Intérêts minoritaires</i>	14 993	25 658	40 652

I – Faits marquants du 1^{er} semestre 2006

Evolution du patrimoine du groupe Klépierre

En France, le centre commercial Place d'Armes situé au cœur du centre-ville de Valenciennes a été inauguré le 18 avril et représente pour Klépierre un investissement de 51,8 millions d'euros qui générera 4,3 millions d'euros de loyers nets en année pleine. Déployant 16 000 m² SCU sur deux niveaux, le centre Place d'Armes offre 60 nouveaux magasins (FNAC, H&M, supermarché Match, Zara, Sephora).

En Italie, après 15 mois d'importants travaux, l'extension du centre commercial de Giussano, situé en périphérie nord-ouest de Milan, a ouvert ses portes le 5 avril dernier. Créé en 1997, le centre commercial de Giussano était auparavant composé d'un hypermarché Carrefour (14 000 m²) et d'une galerie de 2 800 m². Suite aux travaux d'extension, l'hypermarché totalise désormais 15 800 m² et la taille de la galerie a été portée à 8 200 m². Les clients ont ainsi pu découvrir 25 nouvelles enseignes dont 3 moyennes unités incluant Darty.

Par ailleurs, Ségécé, filiale de Klépierre à 75 %, a acquis le 5 janvier 2006 le solde du capital de la société de gestion italienne (PSG, devenue Ségécé Italia), dont elle détenait 50%. Le montant de l'investissement s'élève à 9,1 millions d'euros.

En Espagne, Klépierre a acquis le 30 juin 2006, le centre commercial de Molina de Segura (Communauté Autonome de Valence), galerie de 10 651 m² avec 78 boutiques et un supermarché SUPERCOR ainsi que 600 places de parking. Le montant de l'investissement est de 29,8 millions d'euros pour des loyers prévisionnels de 1,9 million d'euros.

En République tchèque, le 29 juin 2006, Klépierre a acquis le centre de Novodorska Plaza, situé dans le 4^{ème} arrondissement de Prague. Sur 26 000 m², le centre propose un Tesco (6300 m² SCU), une centaine de magasins, un pôle de loisirs composé de Cinéma City et d'un bowling ainsi que 870 places de parking. L'investissement est de 41,6 millions d'euros pour Klépierre.

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

Politique d'arbitrage dans les bureaux

Klépierre a cédé l'immeuble Les Ellipses situé à Saint Maurice le 7 février 2006 pour 28,6 millions d'euros.

Evolution des conditions de la dette

- Klépierre a signé le 31 janvier 2006 un contrat d'ouverture de crédit d'un montant de 1,5 milliard d'euros, syndiqué auprès de 6 banques.

Ce crédit permet à Klépierre d'anticiper le refinancement de lignes bancaires venant à échéance en 2006, 2007 et 2009, tout en dégageant de nouvelles sources de financement.

En particulier, Klépierre a renoncé par anticipation aux « club deals » mis en place en 2003 et 2004, qui comportaient une ligne de back-up de 300 millions d'euros échéance mars 2006 et des lignes moyen terme entièrement utilisées, pour un montant de 750 millions d'euros. Le crédit relais mis en place au second semestre 2005, d'un montant maximum de 400 M€ et utilisé à hauteur de 275 M€ a par ailleurs été remboursé.

Le nouveau crédit syndiqué, d'une durée de 7 ans, comporte une ligne de back-up des billets de trésorerie de 300 millions d'euros et une ligne de crédit à long terme de 1,2 milliard d'euros. Ses principales caractéristiques sont les suivantes :

- Une marge initiale de 0,35%, dont le niveau évolue en fonction d'une grille de ratio « loan-to-value » (endettement net sur valeur du patrimoine réévalué);
- Des covenants financiers portant principalement 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%).

- Klépierre, notée BBB+ perspective stable par Standard & Poor's, a émis le 28 février 2006 un emprunt obligataire à 10 ans, d'échéance 16 mars 2016 et de coupon 4,25%. La marge de l'emprunt a été fixée à 70 points de base au-dessus du taux de swap à 10 ans.

L'émission étant largement souscrite, Klépierre a décidé de porter la taille de l'émission à 700 M€ (contre une taille initialement envisagée de 500 à 600 M€). Les fonds ainsi levés permettront à Klépierre de refinancer des emprunts bancaires venant à échéance en 2006 et de répondre aux besoins de financement générés par son programme d'investissement.

Versement du dividende

L'assemblée générale du 7 avril 2006 a décidé de fixer le dividende à 2,7 euros par action. La mise en paiement est intervenue le 13 avril 2006.

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 au 31 décembre 2005 sont établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne au 31 décembre 2005.

Le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne comprend les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), les normes IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC).

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'approuvé par la Communauté Européenne au 30 juin 2006 et à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre S.A. et de ses filiales au 30 juin. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

Les filiales sont consolidées à compter de la date d'acquisition, qui correspond à la date à laquelle le Groupe en a obtenu le contrôle, et ce jusqu'à la date à laquelle l'exercice de ce contrôle cesse.

Les comptes consolidés du groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des instruments financiers dérivés et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à leur juste valeur. La valeur comptable des actifs et passifs qui sont des éléments couverts selon une relation de couverture de juste valeur, et qui sont par ailleurs évalués au coût, est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuables aux risques couverts. Les états financiers consolidés sont présentés en euro et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche sauf indication contraire.

Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés de Klépierre regroupent l'ensemble des entreprises sous contrôle majoritaire contrôle conjoint ou sous influence notable.

La détermination du pourcentage de contrôle prend en compte les droits de vote potentiels qui donnent accès à des droits de vote complémentaires, dès lors qu'ils sont immédiatement exerçables ou convertibles.

Une filiale est consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe obtient effectivement le contrôle.

Le Groupe consolide les structures juridiques distinctes créées spécifiquement pour gérer une opération (entité « ad hoc »), et ce même en l'absence de lien en capital, dans la mesure où il en exerce en substance le contrôle (activités menées pour le compte exclusif du Groupe, pouvoir de décision et de gestion exercé par le Groupe).

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.

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». 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'ils se sont dépréciés.

Pour ce test, les écarts d'acquisition sont ventilés par Unités Génératrices de Trésorerie, qui correspondent à des ensembles homogènes générant conjointement des flux de trésorerie identifiables.

Les actifs incorporels sont comptabilisés séparément de l'écart d'acquisition s'ils sont identifiables, c'est à dire s'ils résultent d'un droit légal ou contractuel, ou s'ils sont séparables des activités de l'entité acquise et qu'ils sont porteurs d'avantages économiques futurs.

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

Toute acquisition d'une participation complémentaire dans une entreprise consolidée se traduit par la constatation d'un écart d'acquisition pour l'écart entre le prix payé et le montant de la quote-part d'intérêt minoritaire acquise.

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.

Immeubles de placement

La quasi totalité du patrimoine de Klépierre entre dans la rubrique « immeubles de placement ». Les immeubles occupés par le Groupe sont comptabilisés en immobilisations corporelles.

Le Conseil de Surveillance du 26 mai 2004 a entériné l'adoption par Klépierre de la norme IAS 40 selon le modèle du coût.

Afin de donner une information financière plus complète et comparable à celle de ses principaux concurrents ayant opté pour le modèle de la juste valeur pour l'évaluation de leurs immeubles de placement, Klépierre fournit des données financières proforma présentant les immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur.

Les immobilisations sont enregistrées au coût, intégrant les droits et frais, et font l'objet d'un amortissement selon la méthode des composants.

Les immobilisations font en outre 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.

Les plus ou moins values de cession des immeubles de placement sont enregistrées au compte de résultat sur la ligne « Résultat de cessions d'immeubles de placement ».

Contrat de location

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

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 première période ferme du bail.

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

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

(i) Remplacement d'un locataire :

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

(ii) Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place :

Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme des dépenses préliminaires incluses dans le coût de 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 IAS 40, ces paiements initiaux sont classés 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 attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

Klépierre n'a pas retenu le traitement de référence considérant que les frais financiers liés à ces opérations sont des éléments du prix de revient. En conséquence, les frais financiers sont capitalisés durant la durée de construction.

Actualisation de la dette d'exit tax

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

Actions propres

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

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

Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

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

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 faisant l'objet d'une couverture 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 ses actifs selon la méthode du coût et non de la juste valeur, Klépierre, pour les éléments de passif concernés, a décidé d'opter pour la comptabilité de couverture, conformément à l'option offerte par la norme IAS 39. Cette option a pour conséquence d'enregistrer les variations de 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 a les conséquences suivantes :

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 mathématique 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 (méthode d'actualisation des cash flows futurs, modèle de Black and Scholes, techniques d'interpolation) 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 second niveaux. Les secteurs sont identifiés à partir de l'analyse des risques et de la rentabilité pour constituer des ensembles homogènes.

Pour le groupe Klépierre, l'information sectorielle du Groupe se présente pour le premier niveau selon l'activité et pour le deuxième niveau par zone géographique.

Niveau 1 activité : centres commerciaux et bureaux ;
Niveau 2 zone géographique : France, Espagne, Portugal, Italie, Grèce, Hongrie, Pologne et « autre » Europe.

Périmètre

Au 30 juin 2006, la consolidation du Groupe comprend 140 sociétés contre 151 au 31 décembre 2005, cette diminution relève d'opérations de restructurations internes.

Les principales entrées du périmètre sont :

La SNC Pasteur en charge de la construction du centre commercial de Besançon.



Les trois sociétés tchèques (Klépierre Novo, Entertainment, Plaza Bestes) ayant permis l'acquisition du centre Novo Plaza à Prague:

Et les principales sorties de périmètre sont :

Les 11 sociétés fusionnées dans KLEPIERRE : Issy Desmoulins, Concorde Puteaux, Kléber Levallois, 21 Kléber, 21 La Pérouse, 46 rue ND des Victoires, 192 Charles de Gaulle, 23 Avenue Marignan, 43 Grenelle, Espace Kléber et Espace Dumont D'Urville.

Et les 6 sociétés absorbées par SAS CECOVILLE : Saint André Pey Berland, Marseille Le Merlan, Doumer Caen, Strasbourg La Vigie, Tours Nationale et Melun Saints Pères.

SAS KLEMURS a par ailleurs absorbé ses deux filiales : SAS Flandre et SAS Candé.

III- Activité et résultats du 1er semestre 2006 par pôle

A – Pôle centres commerciaux

1 - Environnement économique¹

Au 1^{er} semestre, l'Europe a particulièrement bénéficié du dynamisme de l'économie mondiale. Les taux de croissance pour 2006 devraient ainsi être supérieurs à ceux de l'an dernier, notamment en France et en Italie. En moyenne sur la zone euro, la progression du PIB atteindrait 2,2% (v.s. 1,4% en 2005). Elle sera supérieure dans les pays d'Europe centrale (République tchèque : + 5,7%, Slovaquie : + 6,3%, Hongrie : + 4,6%, Pologne : + 4,4%), en Espagne (+ 3,3%), en Grèce (+ 3,7%), et dans une moindre mesure, en Belgique (+ 2,5%). En France, elle sera comparable à la moyenne de la zone (+ 2,1%). Les perspectives sont en revanche inférieures en Italie (+ 1,4%) et au Portugal (+ 0,7%) où elles continuent néanmoins de s'améliorer. La consommation privée tiendra à nouveau un rôle majeur dans la quasi-totalité des pays.

Evolution des chiffres d'affaires en 2006 (cumul de janvier à mai)

Sur les cinq premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des galeries est en hausse de 2,7% par rapport à la même période de 2005. Les trois principaux pays en termes de chiffres d'affaires (France, Italie et Espagne, soit 94 % du C.A. analysé) enregistrent une bonne activité avec des progressions supérieures aux consommations nationales (inflation comprise)¹. Dans une moindre mesure, la Grèce affiche également un résultat en hausse, à 1,2%. En République tchèque, le chiffre d'affaires est équivalent à celui de l'an dernier. Les ventes sont en revanche en recul en Slovaquie, sous l'effet de l'augmentation de la vacance et au Portugal où le centre de Gondomar fait face à un nouveau concurrent. En cumul depuis janvier, à l'exception de l'Équipement du ménage qui connaît notamment des fermetures de magasins, tous les secteurs sont bien orientés : Culture/Loisirs : + 3,8%,

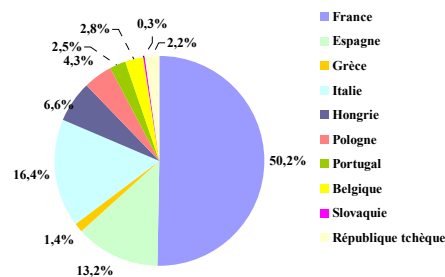
Équipement de la personne : + 3,6%, Beauté/Santé : + 3,4% et Restauration : + 1,8%.

Bilan du 1^{er} semestre 2006 en France²

En France, le mois de juin (+1,4%) corrige légèrement à la baisse la variation du cumul depuis janvier, avec notamment un effet calendaire négatif sur les soldes. Le semestre se solde ainsi par une progression de 2,7% sur l'an dernier. Parallèlement, sur la même période, la Banque de France mesure une activité commerciale globale en hausse de 2,0%.¹

2 - Activité locative

L'activité de gestion locative en Europe progresse de façon significative : les loyers du 1^{er} semestre 2006 s'élèvent à 223,7 millions d'euros (187,2 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005), en hausse de 19,5%. Sur ce total, les compléments de loyers variables représentent 5,5 millions d'euros.



L'évolution à périmètre constant de 3,4% pour le secteur Centres commerciaux résulte d'une indexation plus modérée, notamment en France (impact moyen de 1,6%) et de la poursuite à un rythme soutenu des revalorisations locales. La croissance externe est à l'origine de 30,3 millions d'euros de loyers supplémentaires : 29 millions d'euros proviennent d'acquisitions réalisées en 2005 avec notamment la Pologne (9,6 M€), l'Italie (9,1 M€), la Belgique (5,6 M€) et 1,3 million d'euros des acquisitions de 2006, principalement la contribution du nouveau centre de Valenciennes sur un peu plus de 2 mois. L'activité menée hors de France représente désormais 49,8% des loyers Centres commerciaux.

	recommercialisations		renouvellements de baux	
	Nb	évol en %	Nb	évol en %
FRANCE	100	30,8%	61	20,3%
ESPAGNE	64	10,9%	94	7,0%
GRECE	2	-0,6%		
HONGRIE	72	-3,4%	33	1,2%
ITALIE	26	6,9%	20	31,3%
PORTUGAL	11	-10,3%	3	1,3%
REP TCHÈQUE	3	2,9%	1	5,0%
SLOVAQUIE	1	4,6%	2	-30,7%
TOTAL EUROPE COMPARABLE	279	15,7%	214	13,3%

¹Ces prévisions sont issues des perspectives économiques de OCDE, n° 79 publiées en mai 2006. Elles n'intègrent donc pas les éventuelles répercussions économiques du récent conflit au Proche Orient.

²Le cumul de janvier à mai est reconstitué par Ségécé à partir des indices mensuels d'Eurostat.

³ Statistiques basées sur 93% de la collecte.

En %	Indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	1,3%	99,3%	0,6%
BELGIQUE	0,1%	93,0%	2,1%
ESPAGNE	3,6%	97,1%	1,4%
GRECE	3,6%	99,8%	3,2%
HONGRIE	1,1%	97,0%	3,1%
ITALIE	1,3%	97,1%	3,4%
POLOGNE	1,6%	-	6,9%
PORTUGAL	1,3%	96,2%	5,9%
REP. TCHEQUE	2,7%	99,1%	3,9%
SLOVAQUIE	2,3%	85,8%	16,3%
TOTAL	1,6%	98,1%	1,8%

Perspectives pour le 2^{ème} semestre 2006

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2006 sur l'ensemble du patrimoine européen du Groupe représentent 5,3 % des loyers garantis contractuels, avec des enjeux locatifs plus ou moins importants selon les pays. Ainsi, l'année 2006 comporte de nombreuses échéances de baux en Espagne (11,2% des loyers garantis contractuels), en Hongrie (15,2%), République tchèque (13,6%) et Pologne (12,4%). En France et en Italie, les échéances sont moins nombreuses, représentant respectivement en valeur 2,7 % et 4% du total des baux.

Compte tenu de ces pourcentages, les perspectives de revalorisation des loyers sont significatives si l'on prend en compte un objectif moyen de 15% d'augmentation du loyer minimum garanti.

En France, les actions en matière de renouvellement associées aux opérations de restructuration et/ou d'extension commerciale constitueront un vecteur privilégié de revalorisation. Par ailleurs, l'influence de l'indexation des loyers minima garantis est modérée pour 77 % des loyers du périmètre puisque l'évolution de l'indice Insee Construction du 2ème trimestre 2005 ne s'élève qu'à 0,7% (au lieu de 5,4% sur l'exercice 2005) mais élevée pour les 20% de loyers indexés sur les variations de l'indice du 1er trimestre 2006 publié récemment en hausse de 7,24% par rapport à l'année précédente.

3 – Développement

Marché de l'investissement en centres commerciaux

Les tendances observées en 2004 et 2005 se poursuivent sur le marché des centres commerciaux : une demande soutenue face à une offre très réduite.

Les taux approchent les 4,5 % pour les centres « prime », le différentiel entre les taux des meilleurs produits et ceux des produits les plus opportunistes se réduit d'environ 100 points de base. Le marché des Parcs d'Activité Commerciale décolle avec des taux maintenant proches de ceux des centres: 270 millions investis en France en 2005 contre 74 millions en 2004. Il faut également noter le mouvement de financiarisation de l'immobilier détenu par les enseignes.

En France, 8 transactions réalisées au 1^{er} semestre 2006 portent sur 15 centres commerciaux pour un montant d'environ 582 millions d'euros.

Investissements réalisés au 1^{er} semestre 2006

Les investissements réalisés et décaissés au cours du 1^{er} semestre 2006 ont atteint 160 millions d'euros. Ce semestre se caractérise par la poursuite de la réalisation du programme d'investissement 2006 – 2010 en l'absence de transactions majeures ou de rachat de portefeuille comme cela fut le cas au cours des deux années précédentes. Reflet de l'état actuel du marché et des prix pratiqués, Klépierre a étudié de nombreux portefeuilles ou transactions au cours des premiers mois de 2006 sans toutefois donner suite compte tenu du rapport qualité/prix des opérations proposées.

50,7 millions d'euros ont été investis en France dont 18,2 millions sur des projets en cours de développement comme l'extension de Rennes Colombia ou le nouveau centre du Champ de Mars à Angoulême. Le centre Place d'Armes de Valenciennes a été inauguré le 18 avril dernier ; d'une valeur de 51,8 millions d'euros, il a donné lieu à un décaissement de 12,1 million sur le semestre.

Klépierre a acquis deux centres à l'étranger fin juin 2006 :

- Molina de Segura en Espagne (Murcie) pour 29,3 millions d'euros. Ce centre, acquis auprès d'un développeur local, se compose d'une galerie de 10.651 m² comprenant 78 boutiques attenante à un supermarché Supercor.
- Novodorska Plaza, à Prague en République tchèque pour 38,6 millions d'euros. Ce centre de 25.900 m² inauguré le 22 mars 2006 fait partie de l'accord signé avec Plaza Centers Europe en juillet 2005 ; il se compose d'un hypermarché Tesco de 6.300 m² et d'une galerie commerciale de 120 unités complétée d'un cinéma et d'un bowling.

Autre ouverture importante du semestre, celle de l'extension du centre Giussano en Italie, portant sur 5.400 m² et accueillant 25 nouvelles enseignes, qui représente un investissement de 18,8 millions d'euros (dont 8,5 millions décaissés au titre du 1^{er} semestre 2006).

La maîtrise renforcée du réseau de gestion s'est traduite par le rachat en janvier 2006 des participations détenues par Finim dans les filiales de gestion italienne (PSG) et tchèque (FMC) pour un montant global de 9,4 millions d'euros, filiales qui portent désormais respectivement le nom de Ségécé Italia et Ségécé Ceska Republika.

	Surfaces	Valorisation immobilière	dont acomptes versés avant 01/01/06	Décaissements 1er sem 06	Décaissements futurs
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE IMMEDIATE ET OUVERTURES DE CENTRES REALISES PAR SEGECE					
France	75 575	252,8	201,0	32,5	19,3
Belgique	41 483	137,3	111,1	21,1	5,1
<i>Louvain La Neuve commerces+extension (41 483 m²)</i>					
Espagne	13 455	34,1	4,1	29,6	
<i>Molina de Segura (10 651 m²)</i>					
Italie	31 970	118,6	100,1	10,4	8,2
<i>Giussano extension (4 500 m²), Serravalle (8 063 m²), Montebello (6 717 m²)</i>					
Portugal (complément de prix)	17 445	37,8	38,7	0,2	-1,0
Pologne (compléments de prix)	98 248	201,5	183,0	0,0	18,5
République Tchèque	19 776	41,6	0,0	38,6	3,0
<i>Prague 4 (19 776 m²)</i>					
Sous total	297 952	823,8	637,9	132,4	53,2
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE DIFFEREE					
Espagne	46 742	228,1	90,0	0,0	138,1
Vallecas (ouverture 2008)	45 639	225,9	90,0	-	135,9
Gran Sur La Linea 1e phase (ouverture 4 T06)	1 103	2,2		-	2,2
République Tchèque	20 670	42,8	0,0	0,0	42,8
<i>Pilzen (20 670 m²)</i>					
Pologne	56 243	133,5	0,0	0,0	133,5
<i>Rybnik (17 529 m²), Sosnowiec (13 031 m²), Lublin (25 683 m²)</i>					
Sous total	123 655	407,0	90,0	0,0	317,0
Dépenses liées aux opérations en cours de montage ou réalisation au 1er semestre 2005 (1)		157,5	58,6	18,2	80,6
dont projets		83,0	46,6	13,2	23,2
dont extensions		74,4	12,0	5,0	57,4
Total acquisitions immobilières 2006	421 607	1 388,3	786,5	150,6	450,8
Acquisitions des filiales prestataires de services		9,4		9,4	
<i>Ségécé Italie (50% des titres), Ségécé Tchèque (25% des titres)</i>					
Total Général 2006	421 607	1 397,6	786,5	160,0	450,8

Investissements prévus au 2^{ème} semestre 2006

En 2006, Klépierre a maintenu son effort de développement sur la France et continuera au 2^{ème} semestre. Elle s'est attachée à renforcer la visibilité du potentiel de développement notamment en signant un nouvel accord avec Carrefour, accord établissant de nouvelles règles de fonctionnement pour les opérations d'extension en France. Ségécé devient ainsi promoteur de ces opérations en rachetant à Carrefour les droits à construire. Cela va permettre d'accélérer la sortie de ces extensions (120.000 m² créés sur 4 ans) et notamment d'en lancer un nombre important d'ici la fin de l'année : Orléans Saran, Claye-Souilly, Perpignan, Portet sur Garonne etc...

3 acquisitions de centres sont prévues au 2^{ème} semestre 2006 : Toulouse-Purpan en France ainsi que deux centres de la péninsule ibérique pour un investissement total de près de 70 millions d'euros auxquels s'ajoutent des boutiques de pied d'immeuble qui viendront à terme compléter le centre français en projet de Vannes Nouvelle Coutume. Par ailleurs, Klépierre poursuivra ses décaissements tant en France qu'à l'étranger liés à des opérations d'extensions ou de nouveaux centres en construction :

- En France, près de 100 millions d'euros sur des projets d'extension dont Grand Nîmes, Orléans Saran, Rambouillet, Portet sur Garonne à Toulouse et Val d'Europe
- Une trentaine de millions d'euros sur les nouveaux centres français en construction comme Angoulême et la gare Saint-Lazare
- A l'étranger, on notera plus particulièrement la poursuite de la construction de Vallecas en Espagne (nouvel acompte de €50M) et le lancement de l'extension du centre de Varese en Italie avec un décaissement de 13 millions d'euros.

Klépierre devrait ainsi atteindre son objectif d'investissement de 600 millions d'euros fixé pour l'année 2006.

Potentiel de développement 2006 - 2010

Klépierre dispose pour les 4,5 années à venir d'un potentiel d'investissement proche de 3 milliards d'euros. Ce potentiel comprend notamment 2,1 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.

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, aidée en cela par le nouvel accord signé avec Carrefour.

France

Deux galeries commerciales de centre-ville sont actuellement en construction : Angoulême (août 2007) et gare Saint-Lazare à Paris, qui devrait ouvrir fin 2009. 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, Nancy Bonsecours, Besançon, Aubervilliers et Vannes Nouvelle Coutume. Ces projets développés par Ségécé représentent un investissement restant à décaisser de 440 millions d'euros. Le taux de rendement net moyen de ces opérations de promotion est attendu légèrement en dessous de 8 %.

Par ailleurs, le lancement de nombreux projets d'extension sur l'ensemble du patrimoine détenu en France porte sur plus de 240.000 m² pour un investissement de 780 millions d'euros. On notera plus particulièrement les projets de Val d'Europe (17.120 m²), Grand Nîmes (14.000 m²), Pontault-Combault (13.000 m²), Marseille Bourse (12.500 m² en 3 phases), Blagnac (11.000 m²), Saint-Orens (10.000 m²), Rambouillet (7.700 m²), Orléans-Saran (5 000 m²) et Rennes Colombia (5.000 m²).

Enfin, Klépierre procédera à l'acquisition de centres existants ou d'extensions auprès de développeurs tiers pour un total de 220 millions d'euros (taux de rendement net attendu proche de 7 %).

Ainsi, le volume total d'investissement maîtrisé en France sur la période 2006-2010 s'élève à 1,4 milliard d'euros, à un taux de rendement net moyen de 7 %.

International

Klépierre va également poursuivre son développement à l'étranger, notamment en Espagne et en Europe centrale avec 710 millions d'euros d'investissements maîtrisés restant à décaisser à un taux de rendement net de 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 4 centres en projet (3 polonais pour 133 M€ et un tchèque pour 43 M€).

Au total, les acquisitions de nouveaux centres seront supérieures à 400 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 25 millions d'euros.

Par ailleurs, le Groupe travaille sur un portefeuille potentiel d'environ 1,7 milliard d'euros de nouveaux projets et investissements et prévoit d'en maîtriser environ 40%, soit environ 0,7 milliard d'euros complémentaires d'ici la fin 2010.

4- Activité des sociétés de service

Pays	Société	Effectifs	Honoraires (M€)	Résultat Net (M€)	Nb. Centres	Nb. Baux	Nb. m ² gérés
France	Ségécé	348	28,2	7,3	138	5 257	1 298 674
	Galae	6	-	0,1	-	-	-
	Ségécé LT	2	0,5	0,3	-	-	-
Espagne	Ségécé Espana	108	4,9	0,6	89	2 998	618 677
Italie	Ségécé Italia	80	5,1	1,1	54	1 405	336 406
Portugal	Sogecaec	38	1,2	0,3	9	744	161 968
Rép. Tchègue & Slovaque	Ségécé Ceska Republika	21	0,7	0,1	2	201	50 456
Belgique	Devimo	100	4,0	0,8	21	1 149	429 501
Hongrie	Ségécé Magyarország	123	1,5	0,5	16	1 404	203 771
Grèce	Ségécé Hellas	4	0,3	0,0	5	113	36 911
Pologne	Ségécé Polska	41	0,7	0,1	4	432	101 196
TOTAL		871	47,1	11,3	338	13 703	3 232 382

5- Résultat sectoriel

Pôle centres commerciaux	30/06/2006	30/06/2005	% 06/05
Loyers	223,7	187,3	19,5%
Autres revenus locatifs	3,4	3,2	3,4%
Revenus locatifs	227,0	190,6	19,1%
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 0,8	33,0%
Charges locatives non récupérées	- 2,3	- 2,0	11,7%
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 13,8	- 11,2	23,7%
Loyers nets	209,8	176,5	18,8%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	24,5	18,0	36,1%
Autres produits d'exploitation	2,6	2,0	33,5%
Frais d'études	- 0,0	- 0,7	-95,4%
Frais de personnel	- 27,7	- 23,0	20,6%
Autres frais généraux	- 8,0	- 7,3	10,4%
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	201,1	165,6	21,5%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage ⁽¹⁾	- 60,4	- 51,0	18,4%
Amortissements des biens en exploitation ⁽¹⁾	- 1,6	- 1,3	23,8%
Provisions	1,2	0,0	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	140,4	113,3	23,9%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,3	0,4	-6,8%
Résultat de cessions	1,1	1,9	-41,7%
RÉSULTAT SECTORIEL	141,8	115,6	22,7%

(1) 30 juin 2005 après reclassement d'amortissement sur les foncières hongroises.

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent au 30 juin 2006 de 19,1 % à 227,0 millions d'euros.

Au cœur de la grande consommation

L'augmentation des charges nettes d'exploitation résultant de l'accroissement du patrimoine a été compensée par le passage en immobilisation des honoraires de commercialisation et des indemnités de restructuration commerciale et par l'augmentation du pourcentage d'intérêt de Ségécé dans Ségécé Italia de (50% à 100%) dont les honoraires facturés au Groupe sont désormais neutralisés en totalité dans les comptes consolidés. Les loyers nets s'établissent à 209,8 millions, en hausse de 18,8%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 36,1 % soit 6,5 millions d'euros. Cette évolution s'explique notamment par le changement de mode de comptabilisation des honoraires de développement auparavant enregistrés en déduction des charges sur immeubles (+2,9 M€), et par le changement de méthode d'intégration des filiales de gestion italienne et hongroise (+1,4 M€). Après neutralisation de ces changements de périmètre et de comptabilisation, la progression des honoraires ressort à 11,9 %. Les frais de personnel

augmentent de 20,6 % du fait de l'intégration du personnel des sociétés de gestion italienne, hongroise et polonaise et du renforcement des effectifs de Ségécé dans les domaines du développement et de la gestion des centres. Les effectifs passent de 690 personnes au 30 juin 2005 à 876 personnes au 30 juin 2006.

L'excédent brut d'exploitation atteint 201,1 millions d'euros, en progression de 21,5 %.

Les dotations aux amortissements des immeubles de placement augmentent de 9,4 million d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment les galeries polonaises (4,8 M€), le centre de Louvain-la-Neuve (2,8 M€) et les acquisitions italiennes (2,0 M€).

Le résultat d'exploitation s'établit à 140,4 millions d'euros, en hausse de 23,9 %.

Après prise en compte d'une plus-value de cession de 1,1 million d'euros, le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 141,8 millions d'euros au 30 juin 2006, en augmentation de 22,7 %

B – Pôle Bureaux

1 - Le marché locatif (source CB Richard Ellis 2T2006)

Forte augmentation de la demande placée : 1 437 000 m² auront été placés au cours du 1^{er} semestre 2006 à comparer aux 919 000 m² placés au cours de la même période de 2005. Plus d'un tiers de ces transactions ont concerné des implantations supérieures à 10 000 m² et ont porté essentiellement sur des produits neufs et/ou restructurés.

En Ile de France, le stock immédiatement disponible (2 514 000 m²) a diminué de 10 % au 1^{er} semestre.

Légère baisse du taux de vacance en Ile de France (de 5,8 % à 5,2 %) mais cette amélioration a plutôt profité au secteur des affaires de l'ouest parisien (de 8,5 % à 7,1 %) à la 1^{ère} périphérie nord (de 13,9 % à 12,2 %) ainsi qu'à la 2^{ème} couronne (de 5,1 % à 4,2 %). Paris intra-muros reste stable (de 4,2 % à 4,3 %).

Les valeurs locatives moyennes faciales se stabilisent et les mesures d'accompagnement sembleraient s'atténuer.

Le marché de l'investissement

Le volume d'engagement en Ile de France de ce 1^{er} semestre reste dynamique : 10,3 milliards d'euros, soit une progression de 60 % par rapport au 1^{er} semestre 2005. Une vingtaine d'opérations supérieures à 100 millions d'euros sont à l'origine de plus de la moitié de ce volume.

Les taux de rendement ont à nouveau baissé sous l'effet de l'abondance des capitaux et du déséquilibre offre/demande ainsi que des conditions encore favorables de financement.

2- Cessions réalisées au 1^{er} semestre 2006

Au cours du 1^{er} semestre 2006, Klépierre a cédé l'immeuble 3/5 avenue du Chemin-des-Presles à Saint-Maurice (94). L'immeuble du 140/144 boulevard Maiesherbes à Paris 17^{ème} sous promesse de vente devrait être vendu au cours du 3^{ème}

trimestre 2006, et un autre immeuble sous protocole d'accord pourrait être vendu en tout ou partie avant la fin de l'année. L'ensemble de ces cessions devrait dépasser l'objectif de 100 millions d'euros fixé pour l'année 2006.

Par ailleurs, Klépierre souhaite conserver une présence sur le marché de l'immobilier de bureaux parisiens car elle a démontré depuis 1998 que, sur ce secteur particulier, elle pouvait créer de la valeur en tirant le meilleur parti du cycle du marché immobilier. Dans la perspective d'un retournement du cycle immobilier, signe d'une reprise économique, Klépierre recherche des opérations de restructuration ou en l'état futur d'achèvement pour bénéficier à moyen terme de la remontée des loyers

3 – Activité locative

Nouvelles locations

10 baux ont été signés au cours du 1^{er} semestre 2006 (dont 7 nouveaux baux) pour une surface de 6 779 m² U.P.(1). Ces baux généreront 2,6 millions d'euros de loyers en année pleine, soit une augmentation de 0,2 million d'euros par rapport aux anciennes conditions (+ 9,5%). L'impact des franchises consenties est de 3,4%. La durée moyenne pondérée ferme de l'ensemble des nouveaux baux ou des baux renouvelés est de 3 ans.

Le mouvement majeur sur le 1^{er} semestre 2006 est la relocation de l'ensemble des surfaces vacantes au 31 décembre 2005 de l'immeuble situé à Paris 16^{ème} – 36, rue de Marbeuf ainsi que les surfaces libérées par l'ancien locataire au cours du semestre, soit une surface totale de 1 969 m² U.P. Cet espace a été repris à un prix moyen de 432 €/m² sur la 1^{ère} période ferme par Linklaters, déjà locataire de l'immeuble voisin du 23-25 rue Marignan.

Au 30 juin 2006, il n'y a pas d'impayés compte tenu de la bonne qualité des locataires et de l'efficacité du service de recouvrement.

Un taux d'occupation retrouvant ses plus hauts

Le taux d'occupation financier des bureaux de Klépierre s'établit à 99,2% au 30 juin 2006 (95,6% au 30 juin 2005 et 88,2% à fin 2005). Le taux moyen s'élève à 96,8% sur le 1^{er} semestre 2006.

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2006 est le reflet du travail accompli sur l'année 2005, principalement avec la relocation de l'immeuble du 23-25, avenue Kléber à compter du 1^{er} février 2006.

(1) UP = Utile Pondéré. Pondération des différents types de surfaces "Bureaux, Archives – Parkings – RIE" par un coefficient pour rapporter l'ensemble des surfaces au prix du m² de bureaux.

Des loyers en progression à périmètre constant

A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 8,4% par rapport au 1^{er} semestre 2005 :

- Indexation : +2,2 % (+0,5 million d'euros)
- Relocations : +9,6 % (+2,3 millions d'euros)
- Vacance : -3,4 % (-0,8 million d'euros dont -0,6 million d'euros portant sur des surfaces relouées mais avec prise d'effet nulle ou partielle au cours du semestre)

Les loyers Bureaux ont atteint 26,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2006, en baisse de 1,9 % par rapport au 1^{er} semestre 2005. Cette baisse résulte des cessions intervenues au cours des exercices 2005-2006 qui génèrent une privation de loyers de 2,5 millions d'euros.

Les loyers sont indexés généralement selon la date anniversaire de prise d'effet du bail. Au 30 Juin 2006, la répartition en pourcentage de la masse locative est la suivante :

- 16,8% sur le 1^{er} trimestre
- 15,3% sur le 2^{ème} trimestre
- 42,0% sur le 3^{ème} trimestre
- 25,9% sur le 4^{ème} trimestre

L'indice applicable aux loyers du 3^{ème} trimestre est l'indice ICC paru au mois d'avril qui s'inscrit à 1332 contre 1269 en 2005, soit une progression de 4,96%. Celui applicable sur les loyers du 4^{ème} trimestre parus en juillet s'inscrit à 1362 contre 1270 en 2005, soit une évolution de 7,24%.

En conséquence, l'ensemble des loyers de l'année 2006 devrait évoluer de plus de 3% par rapport à l'année 2005 uniquement sous l'effet de l'indexation.

Des enjeux locatifs réduits

En prenant en compte les résiliations de 2 baux portant sur une surface de 2 139 m² qui seront échus au 31 août 2006, 3 266 m² U.P. sont actuellement en commercialisation et représentent un potentiel de loyers de 1,3 million d'euros.

Les renouvellements à venir sur le 2^{ème} semestre 2006 représentent 3 127 m² U.P. (4 baux) pour un montant de loyers de 0,9 million d'euros, soit environ 1,5% de la masse locative actuelle.

La réalisation des commercialisations et des renouvellements à venir ou échus apporterait 1,2 million d'euros de loyers supplémentaires, soit un potentiel d'évolution, hors cessions, de 2,0% des loyers totaux actuels.

4-Activité des sociétés de service

Klégestion

- Société spécialisée dans la gestion immobilière et locative de bureaux, Klégestion est filiale à 100 % de Klépierre.
- Au 1^{er} semestre 2006, l'activité locative de Klégestion a été marquée par la signature de 10 baux (dont 7 nouveaux baux, 2 avenants et 1 renouvellement) pour une surface de 6 779 m² UP.

- Klégestion a réalisé la cession d'un actif de 9885 m² UP situé à Saint Maurice (94).

- Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2006 de 1,6 million d'euros est en baisse de 1 % par rapport à l'année précédente :

Les honoraires de gestion s'élèvent à 1,1 million d'euros en recul de 5% sous l'effet des cessions intervenues en 2005. Les honoraires de ventes s'élèvent à 0,5 million d'euros, soit une hausse de 9%.

- Le montant global des frais de personnel de Klégestion au 30 juin 2006 est de 0,7 million d'euros pour un effectif de 14 salariés.

- Le résultat net est de 0,45 million d'euros.

5-Résultat sectoriel

Pôle bureaux	30/06/2006	30/06/2005	% 06/05
Loyers	26,6	27,1	-1,9%
Autres revenus locatifs	-	0,1	-100,0%
Revenus locatifs	26,6	27,0	-1,4%
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,1	5,1%
Charges locatives non récupérées	- 0,4	- 2,2	-82,0%
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,6	- 2,5	-76,4%
Loyers nets	25,5	22,2	15,0%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,1	0,1	75,9%
Autres produits d'exploitation	1,6	0,6	170,2%
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,2	- 1,1	10,8%
Autres frais généraux	- 0,5	- 0,4	25,7%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	25,5	21,3	19,4%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 7,7	- 10,1	-24,3%
Amortissements des biens en exploitation	- 0,4	- 0,1	NC
Provisions	0,2	0,2	-12,0%
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	17,6	11,3	55,6%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
Résultat de cessions	10,1	4,7	114,6%
RÉSULTAT SECTORIEL	27,7	16,0	73,0%

Les revenus locatifs des bureaux sont sur le 1^{er} semestre 2006 en baisse de 1,4 % à 26,6 millions d'euros sous l'effet des cessions réalisées en 2005-2006 qui génèrent une privation de loyers de 2,5 millions d'euros en partie compensée par la location de l'Espace Kléber à compter du 1^{er} février 2006.

Les charges sur immeubles ont diminué du fait des cessions et de charges non récurrentes enregistrées au 1^{er} semestre 2005. Les loyers nets s'établissent à 25,5 millions d'euros, en hausse de 15,0 %. Les autres produits d'exploitation enregistrent des produits liés à des dégrèvements d'impôt.

Les frais de personnel sont pratiquement stables à 1,2 million d'euros.

L'excédent brut d'exploitation atteint 25,5 millions d'euros (+19,4%). Les dotations aux amortissements diminuent de 21,0%, les cessions expliquant une baisse de 1,2 million d'euros.

La plus value sur cession d'immeuble est de 10,1 millions d'euros et concerne la vente de l'immeuble 3/5 Chemin des Presles à Saint Maurice (94).

Le résultat sectoriel dégagé par le secteur Bureaux au cours du semestre s'élève à 27,7 millions d'euros en progression de 73%.

Résultats et cash flows consolidés

IV – Résultats et cash flows consolidés

	30-juin-06	30-juin-05	Var.	
			M€	%
Loyers Nets	236,1	198,7	37,4	18,8%
Revenus de gestion et d'administration	24,6	18,1	6,5	35,8%
Autres produits d'exploitation	4,2	2,5	1,7	65,1%
Frais de personnel	- 30,5	- 25,7	- 4,8	18,9%
Autres charges d'exploitation	- 10,9	- 10,2	- 0,7	7,1%
Excédent brut d'exploitation	223,4	183,4	40,0	21,8%
Dotations aux amortissements	- 70,1	- 62,6	- 7,5	12,0%
Dotations aux provisions	1,4	0,2	1,2	488,4%
Résultat d'exploitation	154,7	121,0	33,6	27,8%
Résultat de cession	11,2	6,7	4,5	66,6%
Résultat financier	- 65,8	- 54,9	- 10,9	19,8%
Quote-part de SME	0,3	0,4	- 0,0	-6,8%
Résultat courant avant impôt	100,5	73,3	27,2	37,1%
Impôt sur les sociétés	- 6,9	- 6,8	- 0,1	1,7%
Résultat net	93,5	66,4	27,1	40,8%
Part des minoritaires	- 15,0	- 12,9	- 2,1	16,0%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	78,5	53,5	25,0	46,8%
Cash flow courant avant impôt	157,8	128,4	29,4	22,9%
Résultat avant impôt hors cession, part du groupe	72,9	51,8	21,1	40,8%
Cash flow courant avant impôt, part du groupe	134,5	107,5	27,0	25,1%
Cash flow net courant, part du groupe	129,2	102,9	26,4	25,6%
Ratios par action				
Nombre moyen d'actions	45 942 238	45 953 664		
Résultat net/action (euro)	1,71	1,16		46,8%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	1,59	1,13		40,8%
Cash flow courant avant impôt/action (euro)	2,93	2,34		25,1%
Cash flow net courant/action (euro)	2,81	2,24		25,7%

Les loyers nets du semestre s'établissent à 236,1 millions d'euros en progression de 18,8% par rapport au semestre précédent. Les revenus locatifs sont de 253,6 millions d'euros et se répartissent en 227,0 millions d'euros pour les centres commerciaux et 26,6 millions d'euros pour les bureaux. Par rapport au 30 juin 2005, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 19,5 % à champ courant et de 3,4% à périmètre constant alors que les loyers des bureaux enregistrent une baisse de 1,9 % à champ courant du fait des cessions et une hausse de 8,4 % à périmètre constant.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 24,6 millions d'euros, en progression de 35,8 %. Cette évolution provient essentiellement du secteur Centres commerciaux dont les honoraires progressent de 36,1 % à champ courant et 11,9 % à périmètre constant après neutralisation du changement de mode de comptabilisation des honoraires de développement et de l'augmentation par Ségécé de son pourcentage de détention dans ses filiales italienne et hongroise.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 43,0 % du chiffre d'affaires total contre 38,5 % au 1^{er} semestre 2005. Les autres produits d'exploitation correspondent à des

refacturations de travaux aux locataires, et des produits divers.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 17,6 millions d'euros en diminution de 1,4 million d'euros soit -7,2 %. Cette évolution s'explique notamment par le passage en immobilisations des honoraires de commercialisation et des indemnités de restructuration commerciale, l'étalement de ces charges étant désormais constaté dans les dotations aux amortissements. Par ailleurs, l'augmentation du pourcentage d'intérêt de Ségécé dans Ségécé Italia de 50% à 100% a entraîné la neutralisation dans les comptes consolidés de la totalité des honoraires facturés au groupe par la filiale de gestion. Ces deux effets ont plus que compensé l'augmentation des charges liée au développement du patrimoine.

Les frais de personnel s'élèvent à 30,5 millions d'euros à comparer à 25,7 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2005 (+18,9 %). Outre les variations de périmètre liées à l'entrée de la société de gestion polonaise et à l'intégration globale de Ségécé Italia (désormais détenue à 100%), cette augmentation de 4,8 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 11,3 %.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 10,9 millions d'euros en hausse de 7,1 % par rapport au 30 juin 2005, le 1^{er} semestre 2006 étant notamment marqué par des frais non récurrents. L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,7 % contre 16,4% au 1^{er} semestre 2005.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 223,4 millions d'euros en progression de 21,8 % par rapport au 30 juin 2005.

La dotation aux amortissements au titre du semestre est de 70,1 millions d'euros en augmentation de 12,0 % (7,5 M€). Cette évolution provient principalement de l'effet des acquisitions nouvelles pour 10,8 millions d'euros et de reclassements de charges auparavant étalées dans les charges sur immeubles, effet en partie effacé notamment par celui des cessions pour (1,2 M€) et par une diminution des amortissements hongrois (2,2 M€) liée à l'actualisation des répartitions terrains-constructions.

La reprise de provisions de 1,4 million d'euros concerne notamment des reprises sur les centres commerciaux Bari et Loures suite aux nouvelles expertises réalisées au 30 juin 2006.

Le résultat d'exploitation s'élève à 154,7 millions d'euros en progression de 27,8% par rapport à 2005.

Le résultat financier est négatif de 65,8 millions d'euros à comparer à 54,9 millions d'euros au 30 juin 2005. La charge financière du groupe est en hausse de 10,9 millions d'euros du fait de l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 2 847 millions d'euros au 30 juin 2005 à 3 390 millions d'euros au 30 juin 2006, compte tenu des investissements importants réalisés sur la période. Le coût de la dette est passé de 4,0 % au 1^{er} semestre 2005 à 4,3 % au 1^{er} semestre 2006. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites en partie D. Le résultat financier enregistre également une charge d'actualisation d'une dette d'impôt de 0,5 million d'euros au 30 juin 2006 contre 0,3 million d'euros au 30 juin 2005.

Le résultat des cessions s'élève à 11,2 millions d'euros alors qu'il était de 6,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005. Ce poste enregistre 10,1 millions d'euros de plus-values dégagées sur la vente d'un immeuble de bureaux à Saint Maurice (94).

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 30 juin 2006, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 6,9 millions d'euros :

- 1,6 million d'euros pour le secteur SIIC ;
- 2,2 millions d'euros pour les sociétés françaises
- 3,1 millions d'euros pour les sociétés étrangères

Le résultat net consolidé du 1^{er} semestre 2006 s'élève à 93,5 millions d'euros, soit une progression de 40,8 %.

La part des minoritaires est de 15,0 millions d'euros et provient exclusivement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 78,5 millions d'euros en hausse de 46,8 %.

Evolution du cash-flow courant

	30-juin-06	30-juin-05	Var.	
			M€	%
Excédent brut Centres Commerciaux	201,1	165,6	35,6	21,5%
Excédent brut Bureaux	25,5	21,4	4,1	19,4%
Frais de siège et charges communes	3,3	3,6	0,3	-8,3%
Excédent brut d'exploitation	223,3	183,3	40,0	21,8%
Dotations / Reprises provisions	1,4	0,3	1,1	NC
Retraitement dotations / Reprises provision retraite	0,5	0,9	1,3	NC
Retraitement dotations / Reprises terrain	1,2	-	1,2	NC
Retraitement charges étalées	1,7	-	1,7	NC
Cash Flow d'exploitation	222,3	182,8	39,5	21,6%
Coût de l'endettement net	65,3	54,5	10,9	19,9%
Variation de valeur des instruments financiers	0,1	0,1	0,1	NC
Effet des actualisations	-	0,3	0,3	NC
Retraitement amortissement des primes d'émission	0,8	0,5	0,3	50,2%
Cash flow courant avant impôt	157,8	128,4	29,4	22,9%
Quote-part de SME	0,3	0,4	0,0	-8,8%
Impôt courant	6,9	6,8	0,1	1,7%
Cash flow net courant	151,2	122,0	29,2	24,0%
Résultat de cession	11,2	6,7	4,5	66,6%
Cash flow net	162,4	128,6	33,7	26,2%

Le cash-flow courant avant impôt atteint 157,8 millions d'euros au 30 juin 2006 en progression de 22,9 % par rapport au 30 juin 2005. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 134,5 millions d'euros soit 2,9 euros par action, en progression sur un an de 25,1 %.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 151,2 millions d'euros soit +24,0%. En part du groupe, il atteint 129,2 millions d'euros, soit 2,8 euros par action et enregistre une augmentation de 25,6 %.

V – Actif net réévalué

Méthodologie

Au 31 décembre et au 30 juin de chaque année, Klépierre se livre au calcul de son actif net réévalué par action. La méthode consiste à ajouter aux fonds propres comptables consolidés les plus-values latentes sur le patrimoine résultant de la différence entre les valeurs de marché estimées 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 détenus par Klécar Foncier Iberica dont les expertises ont été conduites par Cushman-Wakefield (6% du patrimoine) et des centres situés en Hongrie et en Pologne qui ont été évalués par ICADE Expertise (8% du patrimoine).

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.

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. Les experts n'ont pas limité leur 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.

Depuis le 31 décembre 2005, l'expert raisonne 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 ».

Evaluation 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,

lorsqu'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.

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 l'actif net réévalué au 30 juin 2005 a été retraité 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. 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. Depuis le 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 réévalué au 30 juin 2006

Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 7,9 milliards d'euros en part totale et 7,0 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 87,7% et les bureaux 12,3 %, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 86,2 % et 13,8 %. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 6 mois est de 4,8% dans le secteur Bureaux et de 3,1% dans le secteur Centres commerciaux. Sur 12 mois la progression s'établit à 14,2% sur les bureaux et 13,3% sur les centres commerciaux.

Au 30 juin 2006, le patrimoine de Klépierre englobe tout ou partie de 280 immeubles : 255 ensembles commerciaux, 24 immeubles de bureaux, et 1 entrepôt.

PATRIMOINE EN PART TOTALE (Droits compris)

En millions d'euros	30 juin 2006	30 juin 2005	Variation à périmètre courant		30 juin 2006	30 juin 2005	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	3 601,9	3 029,6	572,2	18,9%	3 355,9	2 954,5	401,4	13,6%
Espagne	1 015,8	883,5	132,3	15,0%	886,5	790,8	95,6	12,1%
Italie	1 116,3	775,2	341,1	44,0%	794,4	703,0	91,4	13,0%
Hongrie	344,9	301,7	43,3	14,3%	344,9	298,7	46,3	15,5%
Pologne	205,3	0,0	205,3	na	-	-	-	-
Portugal	151,7	145,9	5,8	3,9%	151,7	145,9	5,8	3,9%
Autres Pays	461,3	294,3	167,1	56,8%	248,8	211,4	37,3	17,7%
Total Centres Commerciaux	6 897,2	5 430,2	1 467,0	27,0%	5 782,1	5 104,3	677,8	13,3%
Total Bureaux	966,1	954,3	11,9	1,2%	966,1	845,7	120,4	14,2%
Total Patrimoine	7 863,3	6 384,5	1 478,8	23,2%	6 748,2	5 950,1	798,2	13,4%

PATRIMOINE EN PART GROUPE (Droits compris)

En millions d'euros	30 juin 2006	30 juin 2005	Variation à périmètre courant		30 juin 2006	30 juin 2005	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	2 985,4	2 488,6	496,8	20,0%	2 752,3	2 414,4	338,0	14,0%
Espagne	865,5	749,4	116,1	15,5%	736,1	656,7	79,4	12,1%
Italie	1 014,6	687,2	327,4	47,6%	696,9	616,8	80,1	13,0%
Hongrie	344,9	301,7	43,3	14,3%	344,9	298,7	46,3	15,5%
Pologne	205,3	0,0	205,3	na	-	-	-	-
Portugal	151,7	145,9	5,8	3,9%	151,7	145,9	5,8	3,9%
Autres Pays	448,0	282,8	165,3	58,4%	236,0	199,9	36,0	18,0%
Total Centres Commerciaux	6 015,4	4 655,6	1 359,8	29,2%	4 917,9	4 332,4	585,5	13,5%
Total Bureaux	966,1	954,3	11,9	1,2%	966,1	845,7	120,4	14,2%
Total Patrimoine	6 981,6	5 609,9	1 371,7	24,5%	5 884,0	5 178,2	705,9	13,6%

Bureaux

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse de 14,2% sur 12 mois et de 4,8% sur 6 mois. Cette évolution prend en compte une baisse moyenne au cours du semestre de 30 points de base des taux de rendement retenus par les experts. Sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2006, le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,8%.

Les cessions du semestre portent sur un immeuble pour un montant total de 30,3 millions d'euros. Le prix de cession obtenu a été supérieur de 18% par rapport à la valeur d'expertise du 30 juin 2005.

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 966,1 millions d'euros. 4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 42% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 14 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros ; 7 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

Centres commerciaux

Les taux de rendement retenus par les experts sont en légère baisse de 14 points de base au 30 juin 2006 par rapport au 31 décembre 2005. Cependant, le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 6,3%, sur la base des expertises (droits

compris) au 30 juin 2006, stable sur 6 mois du fait de l'intégration de la Pologne.

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 6 897,2 millions d'euros (6 015,4 millions d'euros en part du groupe), et comprend 255 ensembles commerciaux. 23 ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représente 44% de la valeur estimée de ce portefeuille, 85 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 147 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

L'actif net réévalué au 30 juin 2006 s'inscrit en progression de 10,0 % sur 6 mois

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 79,9 euros par action contre 72,6 euros au 31 décembre 2005 et 58,4 euros au 30 juin 2005 soient des hausses de 10,0% sur 6 mois et 36,6 % sur 12 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 74,5 euros par action contre 67,5 euros au 31 décembre 2005 et 53,6 euros au 30 juin 2005.

	30/06/2006		31/12/2005		30/06/2005	
	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe
Capitaux propres consolidés	2 241	1 825	2 305	1 880	2 178	1 756
Plus-value latente sur patrimoine		1 776		1 449		992
<i>valeur expertisée</i>		6 982		6 598		5 613
<i>valeur nette comptable</i>		-5 205		-5 149		-4 621
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers		83		73		65
<i>Plus-value Groupe Ségécé</i>		83		73		65
Impôt sur les plus-values latentes		-129		-116		-56
Retraitement des Impôts différés sur titres		85		101		
Droits et frais de cession des actifs		-247		-235		-223
Mise à valeur de marché des instruments de couverture						
Actif Net Réévalué		3 393		3 152		2 534
Nombre d'actions totalement dilué		45 723 014		45 976 570		45 976 998
ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action)		74,2		68,6		55,1
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)		11,2		-47,4		-69,9
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)	de	74,5	de	67,5	de	53,6
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)	de	79,9	de	72,6	de	58,4

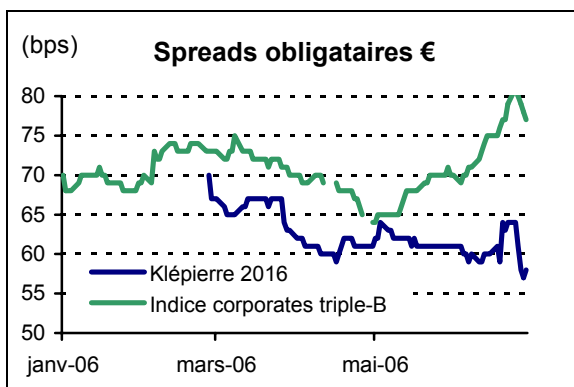
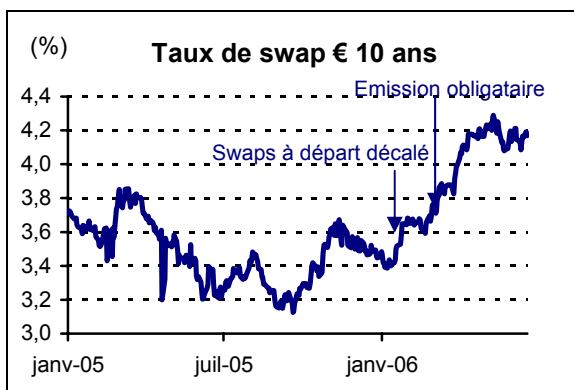
VI - Politique financière

Le calendrier des opérations financières réalisées par Klépierre au premier semestre 2006 a été largement guidé par ses anticipations sur l'évolution des marchés financiers : mise en place d'un nouveau crédit syndiqué et achat de swaps à départ décalé en janvier, émission obligataire à taux fixe en février – autant d'opérations destinées à anticiper les besoins de financement et à renforcer le profil d'endettement du groupe à la faveur de conditions de marché jugées favorables.

L'évolution des marchés financiers au cours du premier semestre est venue confirmer l'intérêt de cette démarche : Les conditions du marché bancaire semblent avoir atteint un point bas début 2006;

La remontée des taux amorcée fin 2005 s'est fortement accélérée à partir du mois de mars;

Les spreads obligataires, qui ont plutôt bien résisté à l'abondance de l'offre et à l'évolution des taux, ont fini par s'élargir en fin de semestre sous l'effet de la volatilité générale des marchés.



Evolution de l'endettement

L'endettement net consolidé de Klépierre a augmenté de 3 229 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 3 390 millions d'euros au 30 juin 2006.

Cette évolution découle principalement des flux d'investissements (160 M€) et de la mise en paiement du dividende (124 M€), partiellement compensés par les flux de cessions (32,5 M€) et le cash flow libre dégagé par l'exploitation.

Au cœur de la grande consommation

Les opérations de financement réalisées en début d'année ont favorablement modifié la répartition des sources de financement de Klépierre et son échéancier :

- Klépierre a signé le 31 janvier 2006 un nouveau crédit syndiqué à 7 ans pour un montant total de 1,5 Md€ (incluant une ligne de back-up de 300 M€). Ce crédit a permis de rembourser les « club deals » bancaires existants (1050 M€ y compris ligne de back-up de 300 M€) et le crédit relais mis en place fin 2005 (utilisé à hauteur de 275 M€). La nouvelle ligne à 7 ans a ainsi remplacé des crédits d'une durée résiduelle moyenne de 1,4 an.

- La marge initiale du nouveau crédit est de 0,35% ; elle évolue en fonction d'une grille de ratio « loan-to-value » ;
- Les covenants financiers portent principalement 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%).
- 6 banques ont participé à l'émission de cet emprunt : BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, HSBC, BECM-CM, BBVA et Fortis.

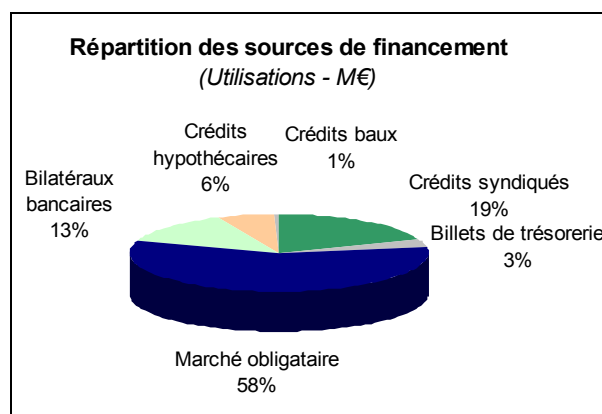
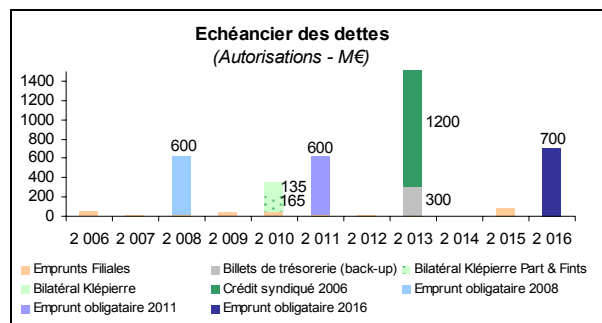
- Le 28 février 2006, Klépierre a lancé un nouvel emprunt obligataire, d'une durée de 10 ans et de coupon 4,25%. Alors que la taille de cette émission était initialement envisagée entre 500 et 600 M€, Klépierre a décidé de porter la taille de l'émission à 700 M€ compte tenu d'une forte sursouscription. La marge a été fixée à 70 points de base au-dessus du taux de swap à 10 ans.

- Les chefs de file de l'opération étaient BNP Paribas, HSBC et Royal Bank of Scotland.
- Le placement, réalisé exclusivement auprès d'investisseurs qualifiés, s'est réparti sur plus de 10 pays parmi lesquels la France (pour plus de la moitié) mais aussi l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Suisse. Les compagnies d'assurance et les gestionnaires de fonds ont représenté l'essentiel du placement, les banques y contribuant pour moins de 10%.

- Les fonds ainsi levés ont permis de rembourser par anticipation au premier semestre deux emprunts hypothécaires qui devaient être refinancés plus tard dans l'année :

- L'emprunt de Coimbra, d'un montant de 44,5 M€ (échéance initiale : 6 avril 2006);
- L'emprunt de Klefin Italia, d'un montant de 170,9 M€ (échéance initiale : 29 décembre 2006);

Sur la base des autorisations de crédit en place à la fin du premier semestre 2006, la durée moyenne de la dette de Klépierre est de 6,5 années (y compris ligne de back up), contre 3 ans au 31 décembre 2005. La répartition par type de financements reste bien diversifiée.

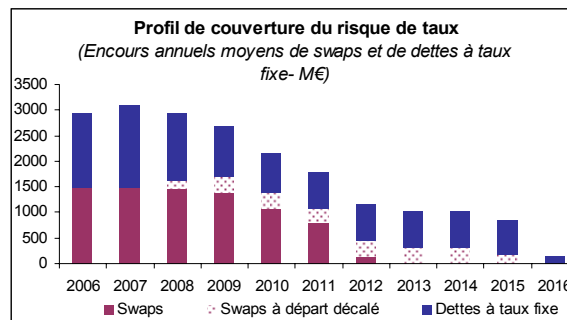


Couverture de taux

Klépierre a profité des taux d'intérêt relativement bas disponibles en début d'année pour réduire le risque de refinancement de sa prochaine échéance significative de dette 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.

Au 30 juin 2006, le portefeuille de swaps de Klépierre se compose quasi-exclusivement de swaps « plain vanilla ». Le taux fixe moyen des swaps payeurs taux fixe est de 3,1%.

Le taux de couverture (proportion de dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe sur les dettes financières totales) est de 94% au 30 juin 2006, contre 74% au 31 décembre 2005.



Ratios financiers

Les ratios financiers de Klépierre ont évolué comme suit :

(part totale)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Loan-To-Value	43,1%	43,4%	44,6%
EBITDA / Frais financiers	3,4	3,5	3,4
Cash Flow Net Courant / Endettement Net	8,9%	8,1%	8,6%

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

- Loan-To-Value < 50% ;
- Cash Flow Net Courant / Endettement Net > 7% ;
- EBITDA / Frais Financiers > 2,5%.

Coût de la dette

Le coût historique de la dette (rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières) est de 4,3% sur le 1^{er} semestre 2006, contre 4,1% en 2005.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2006 ressort à 4,3%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de 0,06% de ce coût - soit un impact négatif sur le cash flow avant impôt de 1,9 million d'euros.