



KLEPIERRE ACCELERE SON DEVELOPPEMENT SUR FOND DE TRES BONS RESULTATS 2006

Le Conseil de Surveillance de Klépierre, réuni le 9 février 2007, a examiné l'activité de la société et validé les comptes de l'exercice 2006, arrêtés par le Directoire le 5 février dernier.

<i>En millions d'euros</i>	31 décembre 2006	31 décembre 2005	Variation	Variation à périmètre constant
Loyers	510,9	443,5	+15,2%	+4,9%
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>458,1</i>	<i>390,6</i>	<i>+17,3%</i>	<i>+4,1%</i>
<i>dont bureaux</i>	<i>52,8</i>	<i>52,9</i>	<i>-0,1%</i>	<i>+11,9%</i>
Loyers nets	479,7	409,1	+17,3%	
Honoraires	57,5	46,4	+24,0%	
Cash-flow d'exploitation	461,6	390,9	+18,1%	
<i>En euros par action</i>				
Cash-flow net courant	5,7	4,8	+19,0%	
Bénéfice net	3,6	2,6	+37,0%	
Actif net réévalué ⁽¹⁾	97,4	72,6	+34,1%	
Dividende	3,2 ⁽²⁾	2,7	+18,5%	

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

⁽²⁾ proposé à l'assemblée générale du 5 avril 2007

FORTE PROGRESSION DU CASH-FLOW NET COURANT PAR ACTION : +19,0%

Les loyers des centres commerciaux progressent de 17,3% sur l'exercice, reflétant d'une part une solide croissance interne liée à l'indexation et à l'efficacité de ses équipes de gestion et d'autre part l'important programme d'acquisitions réalisé en 2005 et 2006. Les loyers des bureaux s'inscrivent en hausse de près de 12% à périmètre constant grâce à un taux d'occupation financier de 98,7%, conséquence d'une activité locative soutenue, ce qui leur permet de rester stables à périmètre courant malgré les cessions réalisées. Les honoraires de gestion augmentent de 24%, bénéficiant de l'intégration à 100% des sociétés de gestion italiennes et hongroises.

Le cash flow net courant progresse de +17,4% sur l'exercice et s'établit à 307,2 millions d'euros. En part du groupe, il ressort à 263,6 millions d'euros, soit 5,7 euros par action, en hausse de 19,0%.

Le résultat net est de 194,5 millions d'euros en part totale et 164,5 millions d'euros en part du groupe ; il représente ainsi 3,6 euros par action, en hausse de 37% par rapport à l'année 2005.

ACTIF NET REEVALUE : +34,1% SUR 12 MOIS

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 9,1 milliards d'euros en part totale et 8,1 milliards d'euros en part du groupe. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est de 14,7% dans le secteur centres commerciaux et de 14,9% dans le secteur bureaux. Ces progressions reflètent à la fois la bonne valorisation locative et la baisse des taux de rendement entraînée par un marché de l'investissement très actif. En moyenne, la baisse constatée sur les expertises de Klépierre est de 50 points de base pour les centres commerciaux et 60 points de base pour les bureaux.

L'actif net réévalué droits compris après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 97,4 euros par action contre 72,6 euros au 31 décembre 2005, soit une hausse de 34,1% sur 12 mois.

DIVIDENDE EN PROGRESSION DE 18,5%

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 5 avril 2007 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2006 de 3,2 euros par action, en augmentation de 18,5%. Sa mise en paiement interviendra le 13 avril 2007.

ÉLARGISSEMENT DES PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT

La qualité et la diversité du parc de centres commerciaux détenu par Klépierre lui permettent d'anticiper une croissance régulière de ses revenus, dynamisée par le programme d'investissement de 3 milliards d'euros sur la période 2007-2011, dont plus de 2,1 milliards d'euros sont déjà maîtrisés. Cette période verra notamment l'aboutissement de plusieurs projets : créations de centres (Saint-Lazare, Angoulême, la Cité du Meuble...) ou extensions (Val d'Europe, Grand Nîmes...), acquisitions au titre de l'accord avec Plaza Centers Europe en Pologne et en République tchèque...

Compte tenu de l'expertise acquise en France, Klépierre a décidé d'étendre ses compétences de développeur pour compte propre à ses autres pays d'implantation. Cette démarche permettra d'appréhender les projets plus en amont et de participer activement à leur développement, gage d'actifs mieux conçus et plus performants.

Parallèlement à ces développements dans les centres commerciaux, Klépierre élargit son activité à l'immobilier des grandes enseignes, hors centres commerciaux, avec sa filiale Klémurs, introduite en bourse sur l'Eurolist by Euronext ParisTM (compartiment B) en décembre 2006. Cette activité, qui prolonge ses relations avec les commerçants de ses centres, permet au Groupe d'apporter aux grandes enseignes une offre de services plus large et de participer à leur développement. Klémurs a pour objectif d'augmenter son patrimoine de 600 millions d'euros sur la période 2007-2008 ; 69 millions d'euros sont déjà maîtrisés dans le cadre de l'accord signé en 2006 avec Buffalo Grill.

Enfin, Klépierre poursuivra sa stratégie opportuniste dans les bureaux parisiens, où elle est redevenue un acheteur sélectif. L'objectif d'investissement est de 400 millions d'euros sur la période 2007-2011, dont 100 millions d'euros sont maîtrisés, notamment au titre du projet d'Issy-les-Moulineaux.

Le programme d'investissement de Klépierre dans les cinq prochaines années s'établit ainsi à 4 milliards d'euros, dont près de 2,3 milliards d'euros sont déjà maîtrisés.

"En cinq ans," a commenté Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre, "nous avons créé un modèle de foncière original qui a montré sa solidité et son potentiel de croissance. Forts de nos positions uniques en Europe, nous pouvons désormais élargir les bases de ce modèle tout en restant au cœur de notre métier, d'une part en l'étendant aux murs des grandes enseignes, au delà des centres commerciaux, et d'autre part, en renforçant notre champ d'intervention en amont à l'étranger, en développant pour notre compte des projets innovants. Cette double dynamique nous offre un champ de croissance supplémentaire sur le marché européen tout en améliorant encore notre profil de risque. C'est la raison pour laquelle, tout en considérant la taille acquise, nous maintenons sur moyenne période un objectif annuel de croissance à deux chiffres de notre cash-flow net courant par action et visons un montant annuel d'investissement de l'ordre de 8 à 10% de la valeur de notre patrimoine."

Evènements ou publications à venir : 5 avril 2007, assemblée générale
13 avril 2007, mise en paiement du dividende
25 avril 2007, chiffre d'affaires 1^{er} trimestre 2007

Pour toute information, contacter :

KLEPIERRE

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

Caroline FINTZ
Direction financière
Tél. : 01 40 67 38 02
caroline.fintz@klepierre.com

KEIMA COMMUNICATION

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

Alix HERIARD DUBREUIL (PRESSE)
Tél. : 01 56 43 44 62
alix.heriard@keima.fr

ANNEXES AU COMMUNIQUE DE PRESSE DU 12 FEVRIER 2007

Comptes consolidés au 31 décembre 2006

I – FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

II – RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES

III – ACTIVITE ET RESULTATS PAR POLE

IV – RESULTATS ET CASH FLOW CONSOLIDES

V – ACTIF NET REEVALUE

VI – POLITIQUE FINANCIERE

VII – RESSOURCES HUMAINES

VIII – EVENEMENTS RECENTS ET PERSPECTIVES

COMPTE DE RESULTAT

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Revenus locatifs	519 570	449 017	399 420
Charges sur terrain (foncier)	-2 598	-2 296	-910
Charges locatives non récupérées	-6 296	-5 240	-3 732
Charges sur immeuble (propriétaire)	-30 990	-32 379	-21 861
Loyers nets	479 686	409 102	372 917
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	57 497	46 362	33 744
Autres produits d'exploitation	9 480	7 217	6 551
Frais d'études	-1 124	-835	-771
Frais du personnel	-59 938	-52 365	-43 510
Autres frais généraux	-22 145	-19 040	-19 857
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-140 968	-125 535	-109 267
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-3 126	-4 587	-2 990
Provisions	12	-3 111	879
Résultat opérationnel	319 374	257 208	237 696
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	122 459	163 831	131 759
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-91 399	-143 597	-117 088
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	31 060	20 234	14 671
Profit sur vente d'actifs court terme	1 490	129	2 078
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-161	-247	-351
Coût de l'endettement net	-134 806	-112 700	-121 698
Variation de valeur des instruments financiers	55	-40	0
Effet des actualisations	-1 200	-1 330	-2 510
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	671	557	455
Résultat avant impôts	216 483	163 811	130 341
Impôts sur les sociétés	-22 016	-17 909	-3 873
Résultat net de l'ensemble consolidé	194 467	145 902	126 468
dont			
<i>Part du Groupe</i>	<i>164 534</i>	<i>120 449</i>	<i>105 147</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>29 933</i>	<i>25 453</i>	<i>21 321</i>
Résultat net par action en euros	3,6	2,6	2,3
Résultat net dilué par action en euros	3,6	2,6	2,3

BILAN

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2 006	31 décembre 2 005	01 janvier 2 005
Ecart d'acquisition non affectés	41 555	33 410	33 366
Actifs incorporels	7 478	6 033	7 120
Actifs corporels	41 482	42 167	59 709
Immeubles de placement	5 930 744	5 487 725	4 902 919
Immobilisations en cours	207 825	107 692	95 573
Immeubles destinés à la vente	46 985	48 857	36 599
Participations dans les entreprises associées	3 023	2 877	4 998
Actifs financiers	585	609	842
Actifs non courants	17 104	18 743	28 821
Swaps de taux d'intérêt	65 139	36 037	33 310
Impôts différés actifs	26 275	33 417	21 467
ACTIFS NON COURANTS	6 388 195	5 817 567	5 224 724
Stocks	2 463	7 895	7 253
Clients et comptes rattachés	46 159	42 437	38 225
Autres créances	264 364	207 788	193 445
<i>Créances fiscales</i>	<i>111 048</i>	<i>62 685</i>	<i>53 699</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>153 316</i>	<i>145 103</i>	<i>139 746</i>
Trésorerie et équivalents trésorerie	157 696	166 663	115 367
ACTIFS COURANTS	470 682	424 783	354 290
TOTAL ACTIF	6 858 877	6 242 350	5 579 014
Capital	184 657	184 657	184 657
Primes	830 622	743 166	743 166
Réserve légale	18 466	18 466	17 904
Réserves consolidées	756 865	813 021	791 985
<i>Ecart de réévaluation</i>		0	<i>680 521</i>
<i>Actions propres</i>	<i>-30 823</i>	<i>-9 096</i>	<i>-6 691</i>
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	<i>39 734</i>	<i>-9 201</i>	<i>-8 728</i>
<i>Autres réserves consolidées</i>	<i>747 954</i>	<i>831 318</i>	<i>124 772</i>
<i>Report à nouveau</i>		0	<i>2 111</i>
Résultat consolidé	164 534	120 449	105 147
Capitaux propres part du Groupe	1 955 144	1 879 759	1 842 859
Intérêts minoritaires	436 961	424 829	402 109
CAPITAUX PROPRES	2 392 105	2 304 588	2 244 968
Passifs financiers non courants	3 680 254	2 633 906	2 567 766
Provisions long terme	8 572	7 579	10 002
Swaps de taux d'intérêt	0	4 009	211
Dépôts et cautionnements	93 900	81 338	75 206
Impôts différés passifs	127 986	158 124	114 602
PASSIFS NON COURANTS	3 910 712	2 884 956	2 767 787
Passifs financiers courants	281 441	789 941	324 050
Dettes fournisseurs	61 772	55 790	48 630
Dettes sur immobilisations	13 017	21 579	4 067
Autres dettes	135 017	115 847	101 025
Dettes fiscales et sociales	64 813	69 649	87 124
Provisions court terme	0	0	1 363
PASSIFS COURANTS	556 060	1 052 806	566 259
TOTAL PASSIF ET CAPI TAUX PROPRES	6 858 877	6 242 350	5 579 014

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE – PRESENTATION SECTORIELLE

En millions d'Euros	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Revenus locatifs	466,7	396,1	333,5
Charges sur terrain (foncier)	-2,3	-2,0	-0,9
Charges locatives non récupérées	-5,9	-4,0	-3,7
Charges sur immeubles (propriétaire)	-28,9	-30,1	-17,5
<i>Loyers nets</i>	<i>429,7</i>	<i>360,0</i>	<i>311,4</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	56,2	45,9	33,2
Autres produits d'exploitation	6,7	5,5	6,0
Frais d'études	-1,1	-0,8	-0,8
Frais de personnel	-54,3	-46,9	-38,5
Autres frais généraux	-17,7	-15,0	-17,6
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-127,6	-106,8	-89,3
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-2,2	-3,5	-2,8
Provisions	0,1	-3,0	1,3
Résultat opérationnel Centres Commerciaux	289,6	235,3	203,0
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	3,5	2,6	-0,3
Profit sur vente d'actifs court terme	1,5	0,1	
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,6	0,5
Résultat sectoriel Centres Commerciaux	295,3	238,7	203,2
Revenus locatifs	52,8	52,9	65,9
Charges sur terrain (foncier)	-0,3	-0,3	
Charges locatives non récupérées	-0,4	-1,2	-0,1
Charges sur immeubles (propriétaire)	-2,0	-2,3	-4,4
<i>Loyers nets</i>	<i>50,0</i>	<i>49,1</i>	<i>61,5</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,3	0,5	0,4
Autres produits d'exploitation	2,8	1,7	0,5
Frais d'études			
Frais de personnel	-2,2	-2,1	-2,5
Autres frais généraux	-0,9	-1,2	-2,1
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-13,4	-18,5	-19,9
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-0,8	-1,1	
Provisions		-0,1	1,3
Résultat opérationnel Bureaux	36,7	28,2	39,2
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	27,5	17,5	15,0
Résultat sectoriel Bureaux	64,2	45,8	54,3
Frais de siège et charges communes	-7,0	-6,3	-4,6
Profit sur vente d'actifs court terme			2,1
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-0,2	-0,2	-0,4
Coût de l'endettement net	-134,8	-112,7	-121,8
Variation de valeur des instruments financiers			
Effet des actualisations	-1,2	-1,3	-2,5
Résultat avant impôts	216,4	163,8	130,2
Impôt sur les sociétés	-22,0	-17,9	-3,9
Résultat net de l'ensemble consolidé	194,4	145,9	126,4

COMPTE DE RESULTAT PROFORMA EN JUSTE VALEUR

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2006	retraitements de juste valeur	31 décembre 2006 Modèle de la juste valeur	31 décembre 2005 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	519 570		519 570	449 017
Charges sur terrain (foncier)	-2 598	2 600	2	0
Charges locatives non récupérées	-6 296		-6 296	-5 240
Charges sur immeuble (propriétaire)	-30 990	-28	-31 018	-28 632
Loyers nets	479 686	2 572	482 258	415 145
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	57 497		57 497	46 362
Autres produits d'exploitation	9 480		9 480	7 217
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		998 230	998 230	552 149
Frais d'études	-1 124		-1 124	-835
Frais de personnel	-59 938		-59 938	-52 365
Autres frais généraux	-22 145		-22 145	-19 040
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-140 968	139 059	-1 909	-758
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-3 126		-3 126	-4 587
Provisions	12	0	12	2 261
Résultat opérationnel	319 374	1 139 861	1 459 235	945 549
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	122 459		122 459	163 831
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-91 399	-20 067	-111 466	-148 889
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	31 060	-20 067	10 993	14 942
Profit sur vente d'actifs court terme	1 490	0	1 490	129
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-161		-161	-247
Coût de l'endettement net	-134 806		-134 806	-112 700
Variation de valeur des instruments financiers	55		55	-40
Effet des actualisations	-1 200		-1 200	-1 330
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	671		671	557
Résultat avant impôts	216 483	1 119 794	1 336 277	846 860
Impôts sur les sociétés	-22 016	-114 554	-136 570	-101 503
Résultat net de l'ensemble consolidé.	194 467	1 005 240	1 199 707	745 357
dont				
<i>Part du Groupe</i>	<i>164 534</i>	<i>872 123</i>	<i>1 036 657</i>	<i>642 146</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>29 933</i>	<i>133 117</i>	<i>163 050</i>	<i>103 211</i>

I – FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

1 - Evolution du patrimoine centres commerciaux du groupe Klépierre

Klépierre a investi 378,0 millions d'euros dans les centres commerciaux en 2006, dont 218,9 millions d'euros en France, 38,6 millions d'euros en République tchèque, 30,9 millions d'euros en Espagne, et 29,8 millions d'euros au Portugal.

- En France, deux centres en exploitation ont été achetés cette année : le centre commercial Place d'Armes situé au cœur du centre-ville de Valenciennes et inauguré le 18 avril, et le centre commercial de Toulouse Purpan (7 220 m² de SCU). Klépierre a par ailleurs augmenté de 15% sa participation dans la société propriétaire du centre commercial de Val d'Europe (64 046 m² de SCU), portant sa quote-part à 55%.
- En République Tchèque, Klépierre a acquis le 29 juin 2006 le centre de Novodorska Plaza, à Prague.
- En Espagne, Klépierre a signé le 30 juin 2006 l'acquisition du centre commercial de Molina de Segura (Communauté Autonome de Valence) dont la galerie couvre 10 651 m².
- Au Portugal, Klépierre a acheté le centre commercial de Braga (9 293 m²) le 28 décembre 2006.
- En Italie, les investissements réalisés ont principalement concerné des extensions de centres existants en particulier à Giussano et à Varese.

Par ailleurs, Ségécé a racheté les intérêts minoritaires de ses filiales de gestion italienne (50% du capital) et tchèque (25%). Ces acquisitions ont représenté un investissement de 9,4 millions d'euros en 2006.

2 - Investissement dans l'immobilier de grandes enseignes

Klémurs, filiale de Klépierre à 84,1% après son introduction en Bourse en décembre 2006, a acquis la propriété immobilière de 128 restaurants Buffalo Grill en France. Cet investissement constitue la première étape de l'accord de partenariat stratégique entre Klémurs et Buffalo Grill, qui prévoit également une association de Klémurs au développement de l'enseigne en France et en Europe.

3 - Bureaux : poursuite du programme de cessions et repositionnement à l'achat

Conformément à sa politique opportuniste dans les bureaux, Klépierre, tout en poursuivant son programme de cession d'actifs matures, est redevenu acheteur sur ce marché :

- La première acquisition, d'une superficie de 4 000 m², est située 7 rue Meyerbeer, au cœur du quartier central des affaires de Paris (quartier de l'Opéra).
- La seconde porte sur l'acquisition d'un immeuble de bureaux à construire dans la ZAC Forum Seine à Issy-les-Moulineaux, dans le cadre d'un Contrat de Promotion Immobilière (CPI).

Ces deux opérations représentent un investissement de 112,9 M€, dont 7,0 M€ en 2006 et 45,9 M€

répartis entre 2007 et 2008 au titre du CPI d'Issy Les Moulineaux.

En parallèle, 4 actifs de bureaux ont été cédés, représentant 28 025 m² pour un montant total de 112,6 M€.

4 - Evolution des conditions de la dette

Deux opérations financières ont été réalisées en début d'année afin d'anticiper le refinancement de lignes bancaires venant à échéance en 2006, 2007 et 2009, tout en dégagant de nouvelles sources de financement :

- 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 ;
- Klépierre a émis le 28 février 2006 un emprunt obligataire à 10 ans de 700 millions d'euros. La marge de l'emprunt a été fixée à 70 points de base au-dessus du taux de swap à 10 ans ; le coupon est de 4,25%.

Par ailleurs, Standard & Poor's a relevé de stable à positive la perspective associée à la notation BBB+ de Klépierre.

II – RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES

1 - Principe de préparation des états financiers

Il est rappelé qu'en application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés au 31 décembre 2005 étaient établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne à la date d'arrêtés des comptes 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 annuels au 31 décembre 2006 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'approuvé par la Communauté Européenne à la date d'arrêtés des comptes 2006.

Les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2006 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 31 décembre 2006 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005, à l'exception des nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes applicables aux périodes comptables ouvertes à compter du 1er janvier 2006 ou postérieurement et qui n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe :

- au titre des nouvelles normes :
 - IFRS 7 : Instruments financiers, Informations à fournir (application obligatoire au 1/1/2007)
- au titre d'amendements de normes existantes :
 - IAS 1 : Présentation des états financiers, informations à fournir sur le capital (application obligatoire au 1/1/2007)

- Amendement IAS 39 et IFRS 4 : garanties financières et assurance de crédit.
- au titre des interprétations :
 - IFRIC 7 : Modalités pratiques de retraitement des états financiers selon IAS 29 – Information financière sur les économies hyper inflationnistes (application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1/3/2006). Cette norme ne s'applique pas aux activités de Klépierre.
 - IFRIC 8 : Champ d'application d'IFRS 2, paiement fondé sur des actions (applicable aux exercices ouverts à compter du 1/5/2006). Les précisions relatives au champ d'application n'ont à ce jour, pas d'impact sur les comptes de Klépierre.
 - IFRIC 9 : Séparation des dérivés incorporés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1/6/2006). Klépierre n'a pas de dérivés incorporés à ce jour.
- 6 sociétés sont absorbées par SAS CECOVILLE : Saint André Pey Berland, Marseille Le Merlan, Doumer Caen, Strasbourg La Vigie, Tours Nationale et Melun Saints Pères.
- SAS Flandre et SAS Candé sont absorbées par SAS KLEMURS.
- Enfin, SCI Tour Marcel Brot, sans activité depuis la cession de son actif, est déconsolidée.

• Modifications du pourcentage d'intérêt

Le pourcentage d'intérêt dans la société de gestion Ségécé Italia (anciennement PSG) est passé de 37,5% à 75% en début d'exercice avec le rachat de 50% des titres par Ségécé (détenue à 75% par Klépierre). Intégrée proportionnellement au 31 décembre 2005, cette société est dorénavant consolidée en intégration globale.

Ségécé a racheté 25% des titres de Ségécé Ceska Republica (anciennement FMC) ce qui porte sa participation à 100%. La participation du groupe dans cette société, déjà intégrée globalement au 31 décembre 2005 à hauteur de 56,25%, est maintenant de 75%.

Le 25 septembre 2006, Kléber la Pérouse a acquis 15% des titres de sa filiale Secovalde (propriétaire du centre commercial de Val d'Europe), portant sa participation à 55%. Cette société est depuis l'origine intégrée globalement.

Fin décembre, Klépierre a ramené sa participation dans sa filiale Odyseum Place de France à 50% après une cession de 20% des titres de cette société. Intégrée globalement au 31 décembre précédent, Odyseum Place de France est intégrée proportionnellement au 31 décembre 2006.

III – ACTIVITE ET RESULTATS PAR POLE

A – Pôle centres commerciaux

1 – Point sur la consommation

1.1. Environnement économique¹

En dépit de quelques signes de ralentissement, notamment aux Etats-Unis, l'activité mondiale reste très soutenue en 2006. Dans ce contexte, la croissance de la zone Euro atteint 2,6%, soit la meilleure performance depuis 2000. Elle est supérieure en Europe Centrale (Slovaquie : +8,2%, République tchèque : +6,2%, Pologne : +5,1%, Hongrie : +4,0%), en Espagne (+3,7%) et en Grèce (+4,0%). En France, en raison d'un troisième trimestre décevant, elle s'établit désormais à 2,1%, avec toutefois un bon niveau de consommation des ménages.

Avec des chiffres inférieurs, le Portugal (+1,3%) et l'Italie (+1,8%) poursuivent leur redressement économique. Pour l'Italie, cette croissance intervient après quatre années et demie de quasi-stagnation.

2 - Périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2006, la consolidation du Groupe comprend 135 sociétés contre 151 au 31 décembre 2005. Cette diminution relève d'opérations de restructurations internes de sociétés du groupe.

• 8 sociétés entrent dans le périmètre de consolidation selon la méthode de l'intégration globale

- SNC Pasteur, porteuse d'un projet de centre commercial à Besançon ;
- SCI Combault, qui accueille un local commercial à proximité du centre commercial de Pontault Combault en Seine et Marne ;
- Kleminho, société portugaise, propriétaire de la galerie de Braga ;
- Klépierre Novo, société tchèque constituée pour l'acquisition de la totalité des titres de participation de la société Entertainment Plaza laquelle détient 99% des titres Bestes, propriétaire de la galerie commerciale de Novodorska Plaza.

Entertainment Plaza et Bestes ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Cette méthode consiste à affecter le coût du regroupement d'entreprises en comptabilisant les actifs acquis ainsi que les passifs et les passifs éventuels assumés à leur juste valeur à la date d'acquisition.

- AMAC (Slovaquie) et AMC Prague, sociétés de gestion gérant les centres respectifs de Danubia à Bratislava et de Novy Smichov à Prague.

• 23 sociétés sortent du périmètre de consolidation à la suite d'opérations de fusion et transmission universelle de patrimoine

- 15 sociétés sont absorbées par KLEPIERRE : Issy Desmoulins, Concorde Puteaux, Kléber Levallois, 21 Kléber, 21 La Pérouse, 46 rue ND des Victoires, 192 Charles de Gaulle, 23 Ave Marignan, 43 Grenelle, Paris 15, 43 Kléber, Suffren Paris, Brescia, Espace Kléber et Espace Dumont D'Urville.

Les prévisions de croissance pour 2007 sont d'une manière générale légèrement inférieures à celles de 2006, sauf pour le Portugal. Les perspectives de consommation privée demeurent néanmoins bonnes et en ligne avec celles de 2006.

1.2. Evolution des chiffres d'affaires

Sur 12 mois glissants à fin novembre 2006, le chiffre d'affaires annuel des galeries est en hausse de 3,4% par rapport à 2005, avec de bonnes progressions dans les trois principaux pays en termes de chiffres d'affaires (93% du chiffre d'affaires collecté) : Espagne (+4,9%), Italie (+3,7%) et France (+3,5%). En Italie et dans une moindre mesure en France, les progressions sont nettement supérieures à celles des consommations nationales². En République tchèque et en Grèce, les ventes ont été équivalentes à celles de l'an dernier. Les ventes des centres de Slovaquie et du Portugal, qui représentent à eux deux 3% du chiffre d'affaires, sont en baisse de 1,8% et 2,0% respectivement, et ce malgré un bon second semestre dans le cas du Portugal.

Tous les secteurs d'activités sont bien orientés, en particulier l'équipement de la personne à +4,8%. Dans une moindre mesure, les secteurs « beauté santé » (+3,7%), « culture, cadeaux, loisirs » (+3,4%) et restauration (+2,6%) sont également en hausse significative. Le chiffre d'affaires de l'équipement du ménage est légèrement supérieur à celui de l'an dernier.

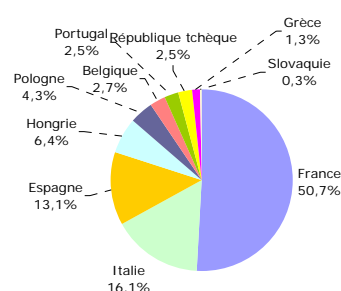
2 – Activité locative

2.1. Forte progression des loyers en 2006

Les loyers des centres commerciaux de Klépierre ont atteint 458,1 millions d'euros en 2006, en hausse de 17,3% par rapport à l'exercice précédent. 49,3% des loyers ont été générés hors de France, notamment en Italie (16,1%), en Espagne (13,0%) et en Hongrie (6,4%).

La croissance externe a contribué à hauteur de 13,2% à cette progression, soit 51,9 millions d'euros. L'impact en année pleine des acquisitions de 2005 est de 42,9 millions d'euros, répartis entre l'Italie (16,0 millions d'euros), la Pologne (11,3 millions d'euros), la France (8,2 millions d'euros) et le centre belge de Louvain La Neuve (7,4 millions). Les acquisitions de l'année 2006 ont apporté quant à elles un supplément de loyers de 9,0 millions d'euros, correspondant notamment aux centres de Valenciennes, Molina de Segura et Novodorska Plaza.

A périmètre constant, la progression des loyers des centres commerciaux est de 4,1%, progression qui s'explique par des revalorisations locatives régulières et une indexation dont l'effet a été modéré cette année (2,0% sur l'ensemble du portefeuille, essentiellement du fait du ralentissement de la progression de l'indice ICC en France).



Le renforcement de l'environnement concurrentiel et des initiatives d'amélioration de l'offre commerciale expliquent, en Hongrie, en Pologne et dans une moindre mesure au Portugal, le renouvellement ou la recommercialisation en baisse de certains baux. Ces diminutions sont sans impact significatif (0,1% des loyers des centres commerciaux).

	Recommercialisations		Renouvellements de baux	
	Nb	Evol en %	Nb	Evol en %
FRANCE	214	24,8%	227	19,5%
ITALIE	43	9,8%	46	30,7%
ESPAGNE *	130	15,4%	219	8,4%
HONGRIE	115	-5,6%	113	-2,8%
POLOGNE	42	-5,5%	28	-14,1%
PORTUGAL	18	-7,7%	4	1,8%
REP. TCHEQUE	7	8,0%	2	10,5%
GRECE	5	11,2%	-	-
SLOVAQUIE	4	0,5%	3	-29,8%
TOTAL EUROPE	578	13,7%	642	11,8%

Données à périmètre comparable
* Chiffres retraités de l'effet sur les nouveaux baux de la séparation entre les loyers et les charges refacturées

La part variable des loyers représente 2,4% des loyers des centres commerciaux.

Le taux d'occupation financier au 31 décembre 2006 est de 98,6%, contre 98,2% un an plus tôt.

En %	Indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	1,8%	99,3%	0,3%
ITALIE	1,3%	97,9%	2,0%
ESPAGNE	3,6%	98,0%	1,2%
HONGRIE	1,3%	97,7%	3,5%
POLOGNE	1,7%	96,1%	6,1%
BELGIQUE	1,7%	97,2%	2,0%
PORTUGAL	1,9%	96,0%	5,1%
REP. TCHEQUE	2,4%	100,0%	3,3%
GRECE	3,6%	98,9%	3,3%
SLOVAQUIE	2,2%	93,8%	19,0%
TOTAL EUROPE	2,0%	98,6%	1,4%

2.2. Perspectives locatives pour 2007

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2007 sur l'ensemble du patrimoine européen du Groupe représentent 9,6% des loyers garantis contractuels, avec des enjeux locatifs importants dans plusieurs pays. Ainsi, en Pologne, ce sont 18,4% des loyers garantis contractuels qui seront à renouveler ; en Hongrie, le chiffre est de 16,5%, en Espagne 15,8% et en République tchèque 15%. En France et en Italie, les baux échus, moins nombreux, représentent respectivement 7,8% et 7,1% du total des baux en valeur.

En France, les actions en matière de renouvellement associées aux opérations de restructuration et/ou d'extension commerciale restent un atout en matière de revalorisation. L'indexation des loyers minima garantis aura un impact significatif sur les loyers, notamment sous l'effet de l'indice ICC du 2ème trimestre 2006, en hausse de 7,05% et qui concerne environ 77% des loyers des centres commerciaux en France.

¹ Source : perspectives économiques de l'O.C.D.E., n° 80 (28/11/2006)

² Le cumul de mobile 12 mois est reconstitué par la Ségécé à partir des indices mensuels d'Eurostat (chiffres disponibles à fin septembre).

3 - Développement

3.1. Marché de l'investissement en centres commerciaux

Le marché des centres commerciaux continue à se caractériser par une concurrence très forte à l'achat, notamment de la part des sociétés d'assurance, et par une diminution de l'offre. Conséquence logique : les taux poursuivent leur compression, les taux des opérations « secondaires » se rapprochant désormais de ceux des opérations « prime ».

Parmi les tendances observées, on note d'une part l'attrait croissant des Parcs d'Activité Commerciale, d'autre part une accélération du mouvement d'externalisation du patrimoine immobilier des enseignes commerciales, à la faveur de dispositions fiscales favorables.

3.2. Investissements réalisés en 2006

Dans ce contexte de marché, la réalisation des projets identifiés voire maîtrisés par Klépierre avant même le début de l'année a plus que jamais été un atout : le Groupe a ainsi atteint un volume d'investissements élevé en 2006 tout en restant sélectif sur ses investissements. Klépierre s'est également positionnée, via Klémurs, sur le segment des murs de commerces, de manière à répondre de manière globale aux problématiques immobilières des grandes enseignes pour lesquelles elle se positionne comme un véritable partenaire.

- 378 millions d'euros d'investissements décaissés dans les centres commerciaux

Les investissements réalisés en 2006 dans les centres commerciaux regroupent des opérations d'une grande diversité. Diversité géographique tout d'abord, puisque les investissements ont concerné 7 des 10 pays d'implantation du groupe. Diversité typologique également, dans la mesure où ils ont porté à la fois sur des centres de cœur de ville, des centres régionaux, et des centres de taille intermédiaire. Diversité d'origine enfin, puisque les acquisitions ont été réalisées aussi bien auprès des partenaires historiques de Klépierre (Carrefour, Plaza Centers, Finiper) que de développeurs ou de propriétaires locaux.

En France, l'ouverture du centre Place d'Armes, au cœur de Valenciennes, a concrétisé un projet dont Ségécé avait lancé la conception en 1989. Le centre, qui représente pour Klépierre un investissement total à l'ouverture de 51,8 millions d'euros, comporte 4 moyennes unités (Match, Fnac, H&M et Zara) et 56 boutiques, réparties sur une surface commerciale utile (SCU) de 16 000 m².

L'acquisition du centre commercial de Toulouse Purpan intervient quant à elle à l'issue d'importants travaux d'extension de la galerie et de l'hypermarché Carrefour. Le nouveau centre totalise 7 220 m² de SCU, et comporte 32 boutiques.

Klépierre a par ailleurs augmenté de 15% sa participation dans la société propriétaire du centre commercial de Val d'Europe (64 046 m² de SCU), portant sa quote-part à 55%.

Au final, en intégrant également les dépenses liées aux extensions et aux projets en cours, 219,0 millions d'euros ont été investis en France.

En Espagne, Klépierre a acquis fin juin 2006 auprès d'un développeur local le centre de Molina de Segura (Murcie) pour 29,3 millions d'euros. D'une surface de 10 651 m², le centre comporte 79 boutiques attenantes à un supermarché Supercor.

En République tchèque, le centre Novodorska Plaza a également été acquis à la fin du premier semestre 2006, pour 38,6 millions d'euros. Ce centre de 25 900 m² inauguré en mars 2006 fait partie de l'accord signé avec Plaza Centers Europe en juillet 2005 ; il se compose d'un hypermarché Tesco et d'une galerie commerciale de 120 boutiques, complétée d'un cinéma et d'un bowling.

Au Portugal, Klépierre a acquis le centre commercial de Braga auprès de Banco Espirito Santo. D'une surface de 9 293 m², ce centre, organisé autour d'un hypermarché Carrefour, comporte 66 boutiques et 2 000 places de parking.

Les investissements réalisés en Italie (19,4 millions d'euros) ont principalement concerné des extensions de centres existants, en particulier à Giussano, dont l'extension a été ouverte en 2006 (9,1 millions d'euros) et à Varese (5,2 millions d'euros).

Enfin, les investissements ont totalisé 24,9 millions d'euros en Belgique (centre de Louvain-La-Neuve) et 15,5 millions d'euros en Pologne, au titre de compléments de prix dus dans le cadre des contrats d'acquisition des centres concernés du fait de l'amélioration de leur situation locative.

Au total, les acquisitions 2006 portent à 236 le nombre de centres commerciaux détenus par Klépierre en Europe continentale, représentant une surface totale de plus de 2 millions de m² de SCU. Elles généreront un supplément de loyers nets de 19,4 millions d'euros en année pleine.

- Intégration du réseau de gestion

En rachetant les participations minoritaires de ses filiales de gestion italienne (50% du capital) et tchèque (25%), Ségécé a poursuivi en 2006 sa stratégie de contrôle de son réseau européen de gestion de ses actifs dans les pays où elle est présente. Ces acquisitions ont représenté un investissement de 9,4 millions d'euros.

	Surfaces	Valorisation immobilière	dont acomptes versés avant 01/01/06	Décassements 2006	Décassements futurs
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE IMMEDIATE ET OUVERTURES DE CENTRES REALISES PAR SEGECE					
France	87 793	329,8	201,0	118,2	10,7
<i>dont Valenciennes (16 000 m²), Toulouse Purpan (7 018 m²)</i>					
Belgique	41 483	137,3	111,1	24,9	1,3
Espagne	13 455	34,1	4,1	29,6	
<i>dont Molina de Segura (10 651 m²)</i>					
Italie	31 970	118,2	100,1	12,9	5,3
Portugal	9 293	67,5	38,7	29,8	-1,0
<i>dont Braga (9 293 m²)</i>					
Pologne	98 248	208,5	183,0	15,5	10,0
République Tchèque	19 776	45,3	0,0	38,6	6,7
<i>dont Novodvorska Plaza (19 776 m²)</i>					
Sous total	302 018	940,9	637,9	269,4	33,0
ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE DIFFEREE					
Espagne	46 742	228,1	90,0	1,3	136,8
<i>dont Vallecas (45 639 m²)</i>					
Italie	5 463	19,8	0,0	6,5	13,4
République Tchèque	20 670	42,8	0,0	0,0	42,8
<i>dont Pilzen (20 670 m²)</i>					
Pologne	56 243	133,5	0,0	0,0	133,5
<i>dont Rybnik (17 529 m²), Sosnowiec (13 031 m²), Lublin (25 683 m²)</i>					
Sous total	129 118	424,3	90,0	7,8	326,5
Dépenses liées aux opérations en cours de montage ou réalisation en 2006 (1)		251,8	58,5	100,8	122,1
<i>dont projets</i>		120,9	46,5	35,7	38,6
<i>dont extensions</i>		130,9	12,0	65,1	83,5
Sous total acquisitions immobilières 2006	431 136	1 616,9	786,4	378,0	481,6
Acquisitions des filiales prestataires de services		9,4		9,4	
<i>dont Ségécé Italie (50% des titres), Ségécé République tchèque (25% des titres)</i>					
Total Général 2006	431 136	1 626,2	786,4	387,3	481,6

- Près de 300 millions d'euros investis dans l'immobilier des grandes enseignes via Klémurs

Klémurs a acquis la propriété immobilière de 128 restaurants Buffalo Grill en France. Cet investissement de 299,8 millions d'euros (y compris droits et frais d'acquisition) devrait générer 18,7 millions d'euros de loyers nets en année pleine. 23 restaurants ont été achetés en pleine propriété, pour un investissement de 50,8 millions d'euros, et 105 restaurants ont été acquis sous forme de cession de contrats de crédit-bail. Le capital restant dû sur ces derniers actifs est de 50,0 millions d'euros.

Cette acquisition constitue la première étape de l'accord de partenariat stratégique entre Klémurs et Buffalo Grill, qui prévoit également une association de Klémurs au développement de l'enseigne, en France et en Europe.

3.3. Ouverture d'une nouvelle ligne de métier : l'immobilier des grandes enseignes

- Une stratégie de croissance ambitieuse sur un marché porteur

Pour les enseignes commerciales, les motifs d'externalisation de leur patrimoine immobilier sont multiples. Dans un contexte de valorisations immobilières élevées, l'externalisation leur permet de disposer de ressources financières pour se concentrer sur leur cœur de métier. Elle leur assure une expertise technique, juridique, fiscale, etc., sur un domaine, la gestion du patrimoine, qui se professionnalise. Elle réduit les difficultés financières liées à la nécessité d'investir à la fois dans l'exploitation commerciale et dans l'immobilier - difficultés auxquels sont souvent confrontés les successeurs des nombreux fondateurs d'enseignes qui arrivent aujourd'hui à l'âge de la retraite. Enfin, des dispositions fiscales avantageuses incitent actuellement les enseignes à externaliser, puisque

ces dernières bénéficient d'une fiscalité réduite sur les plus-values lors de la cession d'actifs immobiliers à des sociétés cotées comme Klémurs (dispositions fiscales dite « SIIC 4 »).

C'est pourquoi Klémurs a axé sa stratégie de développement autour de la constitution d'un portefeuille immobilier provenant essentiellement de l'externalisation du patrimoine des grands opérateurs commerciaux dans les domaines de la restauration, de la grande distribution, des services et du commerce de détail.

La volonté de Klémurs étant d'accompagner ses partenaires dans leur développement futur, ces derniers seront choisis essentiellement parmi des distributeurs d'envergure nationale et internationale, dont les enseignes sont présentes dans de nombreuses zones commerciales en ville ou en périphérie et dont l'activité offre de réelles perspectives de croissance.

Les 128 restaurants Buffalo Grill acquis fin 2006 étant venus s'ajouter aux 3 actifs historiques de Klémurs situés à Paris et Rouen (14 206 m² de surface locative), le patrimoine de Klémurs fin 2006 est évalué à 334 millions d'euros. Klémurs entend se développer rapidement sur ce marché spécifique afin d'atteindre une taille critique et une bonne dispersion de son risque locatif. Elle envisage de tripler de taille dans un horizon de 3 à 5 ans, en fonction des opportunités qui se présenteront à elle.

- Des avantages compétitifs majeurs

Fort de son appartenance au groupe Klépierre, Klémurs bénéficie de nombreux atouts pour se positionner comme le partenaire de référence des enseignes commerciales en matière d'externalisation de patrimoine immobilier : excellente connaissance des nombreux secteurs de la distribution, capacité à développer des nouveaux équipements commerciaux pour accompagner le développement des enseignes, présence paneuropéenne, équipes de professionnels

expérimentés et reconnus, capacité d'investissement importante.

L'introduction en Bourse de Klémurs sera également bénéfique à sa politique de croissance :

- En tant que société cotée, Klémurs est un acheteur attractif pour les enseignes à la lumière des dispositions « SIIC 4 » ;
- Elle dispose, en plus de l'appui du groupe Klépierre, de moyens financiers autonomes à la hauteur de ses ambitions de croissance ;
- Klémurs continue à bénéficier du régime de transparence fiscal des SIIC.

3.4. Potentiel de développement 2007 - 2011

Klépierre dispose pour les 5 années à venir d'un potentiel d'investissement d'environ 3 milliards d'euros dans les centres commerciaux (hors croissance de Klémurs). Ce potentiel comprend notamment 2 milliards d'euros d'investissements maîtrisés, c'est-à-dire bénéficiant soit de conditions d'engagement ferme soit d'un contrôle suffisant sur la faisabilité et les conditions financières de l'opération.

• France

La France reste une zone de développement privilégiée pour Klépierre, compte tenu des nombreuses extensions identifiées sur le patrimoine existant et des nombreux projets en cours de création de nouveaux centres commerciaux.

En matière d'extensions, l'accord signé en 2006 avec Carrefour apporte une nouvelle impulsion: il prévoit le rachat par Ségécé à Carrefour des droits à construire concernant les opérations d'extension des centres communs, et accélère la promotion de ces opérations, évaluées pour l'instant à 120 000 m² à réaliser sur 4 ans. Au total, les extensions représentent 775 millions d'euros investissements potentiels sur la période 2007-2011, répartis sur de nombreux projets de taille variée : Val d'Europe (17.120 m²), Grand Nîmes (1.400 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) ou Rennes Colombia (5.000 m²). Le taux de rendement net moyen attendu sur ces extensions est d'environ 6,5%.

En matière de promotion, la période verra l'avancement voire l'achèvement de plusieurs nouveaux centres dont les phases d'autorisation ou de construction sont déjà lancées : Angoulême (ouverture attendue août 2007) et Gare Saint-Lazare à Paris (2010), mais aussi la Cité du Meuble et de la Maison à Cesson, Nancy Bonsecours, Besançon, Aubervilliers, Vannes Nouvelle Coutume,... Le taux de rendement net moyen attendu sur ces opérations de promotion, qui représentent 425 millions d'euros, est d'environ 8%.

Enfin, Klépierre procédera à l'acquisition de centres existants ou de projets auprès de développeurs tiers pour un total de 307 millions d'euros (taux de rendement net attendu de 5,9%).

Au final, le volume total d'investissement maîtrisé en France sur la période 2007-2011 s'élève à 1,5 milliard d'euros, à un taux de rendement net moyen de 6,8%, après provision générale pour imprévus.

• International

Le développement de Klépierre à l'étranger restera soutenu dans les années à venir, avec 567 millions d'euros restant à décaisser sur la période 2007-2011 sur des investissements déjà engagés, à un taux de rendement net moyen d'environ 7,7%.

Pour son développement international, Klépierre pourra continuer de bénéficier des relations établies avec des promoteurs internationaux tels que Plaza Centers Europe en Europe centrale, Wilhelm & Co en Belgique, Finim ou Finiper en Italie pour se positionner en amont de futurs projets de développement. Elle compte aussi désormais contribuer elle-même au développement de ses nouveaux centres et à celui de ses centres existants en se dotant progressivement d'équipes de développement locales dans ses pays d'implantation.

Le potentiel d'extension des centres de Klépierre hors de France est en effet important et n'a pas encore été exploité de manière systématique. Sur la période 2007-2011, ce potentiel est évalué à plus de 32 000 m² en Espagne pour un investissement de 88 millions d'euros, plus de 35 000 m² en Hongrie soit 77 millions d'euros, et environ 4 000 m² en Italie, pour 19 millions d'euros.

En matière d'acquisitions de centres ou de projets, l'Espagne est la première zone représentée dans le pipeline, avec 160 millions d'euros d'investissements prévisionnels, dont le centre de Vallecás à Madrid, en cours de construction. La Pologne représente quant à elle 146 millions d'euros, notamment grâce à l'accord signé en juillet 2005 avec Plaza Centers Europe, au titre duquel 3 centres seront vendus à Klépierre. Ce même accord prévoit en outre l'acquisition d'un centre commercial en République tchèque – pays où l'investissement total maîtrisé sur la période est d'environ 50 millions d'euros.

Au total, les acquisitions maîtrisées de centres hors de France représentent 383 millions d'euros, à un taux de rendement net moyen d'environ 7,5%.

4 - Activité des sociétés de service

Après le rachat de 50% de sa filiale italienne et 25% de sa filiale tchèque en début d'année, Ségécé a, cette année, consolidé le développement de son réseau de sociétés de gestion à travers l'Europe en y poursuivant le déploiement de ses méthodes et principes d'organisation mais aussi en adoptant le nom Ségécé pour chacune de ses filiales détenues à 100%.

Cette présence européenne s'est traduite par le renforcement du suivi des nouveaux actifs hors de France et par conséquent une augmentation de ses honoraires d'asset management à l'international de 42%.

Pays	Société	Effectifs	Nb. centres	Nb. baux	Nb. m ² gérés ⁽¹⁾	% contrôle
France	Ségécé	350	140	5 408	1 374 268	75%
	Galadé	6	-	-	-	100%
	Ségécé LT	2	-	-	-	100%
Espagne	Ségécé Espana	111	89	3 103	651 478	100%
Italie	Ségécé Italia	87	53	1 385	322 311	100%
Portugal	Ségécé Portugal	43	12	949	190 243	100%
Rép. tchèque & Slovaquie	Ségécé Ceska Republika	23	3	275	77 328	100%
Belgique	Devimo	100	20	1 144	429 745	35%
Hongrie	Ségécé Magyarország	121	16	1 404	215 354	100%
Grèce	Ségécé Hellas	4	5	114	37 990	100%
Pologne	Ségécé Polska	44	4	429	101 479	100%
TOTAL		891	342	14 211	3 394 774	

⁽¹⁾ Nombre m² occupés par tous les locataires dans tous les c/c (hors parking, parties communes et locaux vacants)

5 - Résultat sectoriel

Pôle centres commerciaux	31/12/2006	31/12/2005	% 06/05
Loyers	458,1	390,6	17,3%
Autres revenus locatifs	8,7	5,6	56,3%
Revenus locatifs	466,7	396,1	17,8%
Charges sur terrain (foncier)	-2,3	-2,0	12,5%
Charges locatives non récupérées	-5,9	-4,0	45,9%
Charges sur immeubles (propriétaire)	-28,9	-30,1	-3,9%
Loyers nets	429,7	360,0	19,4%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	56,2	45,9	22,6%
Autres produits d'exploitation.	6,7	5,5	21,0%
Frais d'études	-1,1	-0,8	34,6%
Frais de personnel	-54,3	-46,9	15,8%
Autres frais généraux	-17,7	-15,0	17,9%
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	419,4	348,6	20,3%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	-127,6	-106,8	19,4%
Amortissements des biens en exploitation	-2,2	-3,5	-36,6%
Provisions	0,1	-3,0	NC
RESULTAT D'EXPLOITATION	289,7	235,3	23,1%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,6	20,5%
Résultat de cessions	5,0	2,8	NC
RESULTAT SECTORIEL	295,3	238,7	23,7%

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent au 31 décembre 2006 de 17,8% à 466,7 millions d'euros. Les charges sur immeubles s'élèvent à 37,1 millions d'euros, en légère hausse par rapport à 2005. Elles intègrent 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 429,7 millions d'euros, en hausse de 19,4%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 22,6% soit 10,3 millions d'euros. Cette évolution s'explique notamment par le changement de méthode d'intégration des filiales de gestion italienne et hongroise (3,1 millions d'euros). Après neutralisation de ces changements de périmètre, la progression des honoraires ressort à +15,8% et s'explique notamment par l'augmentation de l'activité de développement des centres commerciaux en France (3,9 millions d'euros) et par l'obtention de nouveaux mandats de gestion au Portugal (0,9 million d'euros).

Les frais de personnel augmentent de 15,8% du fait de l'intégration en année pleine du personnel de la société de gestion polonaise, de l'intégration globale de Ségécé Italia (désormais détenue à 100%), et du renforcement des effectifs de Ségécé en France dans les domaines du développement et de la gestion des centres.

L'excédent brut d'exploitation atteint 419,4 millions d'euros, en progression de 20,3%. L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 14,9% contre 15,3% en 2005.

Les dotations aux amortissements augmentent de 19,5 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment l'acquisition en 2005 des galeries polonaises (6,8 millions d'euros), du centre de Louvain la Neuve (4,5 millions d'euros) et des galeries italiennes - Assago, Lecce, Tor Vergata, Solbiate - (3,9 millions d'euros), du centre Rennes Colombia (1,1 million d'euros) et l'intégration en 2006 des galeries Valenciennes (0,9 million d'euros), Novo Plaza (0,8 million d'euros) et Molina de Segura (0,4 million d'euros).

Le résultat d'exploitation s'établit à 289,7 millions d'euros, en hausse de 23,1%.

Après prise en compte du résultat mis en équivalence de la société de gestion belge et d'un résultat de cessions de 5,0 millions d'euros intégrant notamment une plus-value sur la cession de 15%

des titres Klémurs, le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 295,3 millions d'euros au 31 décembre 2006, en augmentation de 23,7%.

B – Pôle bureaux

1 - Evolution du marché de l'immobilier d'entreprise en Ile-de-France en 2006

(Source CB Richard Ellis 4T2006)

1.1. Le marché locatif

- Les transactions locatives

La demande placée atteint en 2006 un nouveau niveau « historique », dépassant nettement l'année 2000 qui était restée l'année de référence. Elle s'établit à près de 2,9 millions de m², en hausse de plus de 30% par rapport à 2005.

Le dynamisme des transactions est dû notamment au poids très important des grandes opérations : 1,2 million de m² ont été réalisés pour des surfaces supérieures à 5 000 m². 40% des surfaces concernaient des immeubles neufs ou restructurés correspondant au souhait des entreprises de regrouper et de rationaliser leur implantation.

Les secteurs d'affaires traditionnels (Paris centre ouest et le croissant ouest) restent leaders de la demande placée (42%). Compte tenu de très grandes transactions réalisées dans le secteur Sud de l'Ile de France, la demande placée en deuxième couronne a vu sa part augmenter de 50% (passant de 14% à 20%).

Les acteurs les plus actifs de cette année historique ont été le secteur industriel (29%), le secteur financier (19%) et le secteur public (14%), quoique moins actif qu'en 2005.

- L'offre

L'offre immédiate s'inscrit seulement en diminution d'environ 8% par rapport au 1^{er} janvier 2006, soit à 2,5 millions de m². Cette baisse s'est poursuivie à un rythme lent compte tenu de la livraison d'offres neuves ou restructurées tout au long de l'année.

En conséquence, le taux de vacance diminue sensiblement et s'établit à 5,2% en moyenne sur l'Ile-de-France, à 4,4% pour Paris centre ouest, et à 5,7% à la Défense.

L'offre à moins d'un an s'établit à 3,6 millions de m² soit un niveau stable par rapport à l'année précédente.

- Les valeurs locatives

Globalement les loyers moyens faciaux sont orientés à la hausse : + 5% dans Paris Centre Ouest, + 2% dans le croissant Ouest et + 3% dans le reste de la 1^{ère} couronne néanmoins des disparités subsistent en fonction des secteurs.

Concernant les loyers faciaux « prime », seul celui de Paris Centre Ouest a augmenté de 9%, alors que le loyer facial prime à la Défense a diminué de 8% pour la même période et est resté relativement stable pour le Croissant Ouest.

Les aménagements commerciaux, bien qu'ayant été réduits, restent d'actualité.

1.2. Le marché de l'investissement

L'afflux de capitaux sur le marché immobilier français, qui est resté très supérieur à l'offre, a permis de battre nettement les montants d'investissements qualifiés d'« historiques » en 2005 (15,7 milliards d'euros en France et 13,8 milliards d'euros en Ile-de-France) : 23,1 milliards d'euros ont été investis en France, dont 19,8 milliards d'euros en Ile-de-France. 85% des engagements se sont portés sur des immeubles de bureaux.

Avec 53% du total, les investisseurs français ont conservé la première place, suivis par les Nord-Américains (18%). Les Britanniques arrivent en 3^{ème} position avec 7% des volumes investis. L'écrasement global des taux de rendement s'est poursuivi sur l'ensemble des produits avec des variations différentes en fonction des secteurs géographiques et des catégories d'actifs. La concurrence entre investisseurs et la forte évolution de l'indice INSEE construction devraient maintenir la pression sur les taux de rendement en 2007.

2 - Cessions et investissements réalisés en 2006

Les cessions de l'année 2006 (trois immeubles et des droits indivis) ont porté sur 28 025 m² pour un montant total de 112,6 millions d'euros nets vendeur à des prix supérieurs en moyenne (+ 11,3%) aux dernières évaluations des experts.

Cessions Bureaux réalisées en 2006	Surface en m ²
Saint-Maurice (94) – 3/5 avenue du Chemin de Presles	9 885
Paris 17 ^e – 140/144 boulevard Malesherbes	7 156
Levallois-Perret (92) – Front de Paris – Îlot 5 *	9 991
Vélizy (78) – 8 rue des Frères Caudron	993
3 actifs cédés + 39,25% de droits indivis pour un total de 112,6 millions d'euros	

* Droits indivis

Conformément à sa politique opportuniste dans les bureaux, Klépierre, tout en poursuivant son programme de cession d'actifs matures, est redevenu acheteur sur ce marché. Les deux acquisitions réalisées illustrent bien le positionnement haut de gamme de Klépierre :

- La première, d'une superficie de 4 115 m² de surface utile pondérée³, est située 7 rue Meyerbeer, au cœur du quartier central des affaires de Paris (quartier de l'Opéra). Cet emplacement de premier choix devrait permettre de générer à terme un réel potentiel de valorisation.
- La seconde porte sur l'acquisition d'un immeuble de bureaux à construire dans la ZAC Forum Seine à Issy-les-Moulineaux, dans le cadre d'un Contrat de Promotion Immobilière (CPI). L'immeuble, dont la livraison est prévue fin 2008, comportera près de 12 000 m² de bureaux répartis sur 7 étages et plus de 300 places de stationnement. Ce projet est adjacent à un autre immeuble détenu par Klépierre, aujourd'hui entièrement occupé par Steria. Cet immeuble devrait être offert au marché locatif à un moment favorable de son cycle.

³ Surface Utile Pondérée (Surface UP) : Surface après 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.

Ces deux opérations représentent un investissement de 112,9 millions d'euros, dont 67,0 millions d'euros en 2006 et 45,9 millions d'euros répartis entre 2007 et 2008 au titre du CPI d'Issy-les-Moulineaux. Le montant total de loyers pris en compte pour la valorisation de ces deux investissements s'élève à 6,7 millions d'euros.

Pour l'année 2007, l'objectif d'investissement est de 100 millions d'euros et celui des cessions de 75 millions d'euros. A ce titre, Klépierre a déjà lancé son programme de vente 2007 en signant une promesse de vente sur un immeuble et un protocole d'accord sur un autre pour un montant global de 59,9 millions d'euros.

3 - Activité locative

Les immeubles de bureaux ont produit 52,8 millions d'euros de loyers en 2006, soit un montant quasiment stable par rapport à 2005 (52,9 millions d'euros). Cette évolution est très positive au regard des cessions réalisées en 2005 (124,8 millions d'euros) et en 2006 (112,6 millions d'euros) : les 8 immeubles cédés en 2005 et les 4 immeubles cédés en 2006 ont réduit la masse locative de 5,3 millions d'euros.

• Nouvelles locations

16 baux ont été signés en 2006 pour un montant de 4,4 millions d'euros, soit une augmentation de loyer en année pleine de 0,5 million d'euros. Ils correspondent à 11 nouvelles commercialisations, 3 renouvellements et 2 avenants et portent sur une surface utile pondérée de 11 219 m².

Les opérations les plus significatives sur l'année 2006 ont porté sur :

- le renouvellement des 2 baux correspondant à l'ensemble des surfaces (5 819 m²) de l'immeuble 11/11 bis, place du Général-Leclerc à Levallois (92) ;
- la relocation de l'ensemble des surfaces vacantes de l'immeuble situé à Paris 16^{ème} – 36, rue de Marbeuf (1 969 m²) reprises par Linklaters, déjà locataire du 23-25, rue Marignan.

• Un taux d'occupation retrouvant ses plus hauts niveaux

Reflétant les commercialisations réalisées en 2005 et 2006, le taux d'occupation financier au 31 décembre 2006 s'établit à 98,7% (contre 88,2% à fin 2005).

• Des loyers en progression à périmètre constant

A périmètre constant, les loyers progressent de 11,9% passant de 44,1 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 49,4 millions d'euros au 31 décembre 2006. Cette progression de 5,3 millions d'euros s'analyse ainsi :

- l'indexation des loyers a procuré 1,1 million d'euros de loyers supplémentaires par rapport à 2005 (+ 2,5%),
- les relocations de baux signés en 2005 et 2006, nettes des départs ou de la vacance temporaire, ont produit 4,2 millions d'euros de loyers complémentaires (+ 11,5%).

• Des enjeux locatifs réduits en 2007

Au 31 décembre 2006, le portefeuille des baux représente une masse locative (nette des ventes protocolées) de 50,7 millions d'euros, dont les échéances sont données dans le tableau ci-dessous :

Échéancier des baux (millions d'euros)				
Années	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2007	5,9	11,7%	2,3	4,5%
2008	15,9	31,4%	12,1	23,9%
2009	13,8	27,2%	0,3	0,5%
2010	5,7	11,2%	1,2	2,3%
2011	4,9	9,7%	10,4	20,5%
2012	0,1	0,2%	4,6	9,2%
2013	0,0	0,0%	5,5	10,8%
2014	0,0	0,0%	3,1	6,1%
2015 et +	4,4	8,6	11,2	22,1%
Total des loyers	50,7	100,0%	50,7	100,0%

A fin 2006, 6 570 m² sont en commercialisation et représentent un potentiel de loyers de 2,9 millions d'euros. Les renouvellements à venir dans l'année 2007 concernent 6 860 m² (7 baux), soit environ 3,1 millions d'euros de loyers et 4,5% des loyers. Ces commercialisations et renouvellements augmenteraient la masse locative de 1,8 million d'euros soit une évolution de 3,6%.

4 – Activité de Klégestion

Société spécialisée dans la gestion immobilière et locative de bureaux, Klégestion est filiale à 100% de Klépierre.

Le chiffre d'affaires de Klégestion sur l'année 2006 est de 4,2 millions d'euros, en hausse de 7,7% par rapport à l'année précédente. Il se répartit entre :

- 0,6 million d'euros d'honoraires d'acquisition ou d'honoraires de suivi d'opérations, suite à l'acquisition de 2 actifs en 2006 ; ces honoraires sont la principale origine de l'augmentation annuelle du chiffre d'affaires ;
- 2,2 millions d'euros d'honoraires de gestion ;
- 1,4 million d'euros d'honoraires de vente.

Avec un effectif de 14 salariés, le montant des frais de personnel en 2006 s'élève à 1,2 million d'euros. Le résultat net est de 2,1 millions d'euros.

5 - Résultat Sectoriel

Pôle bureaux	31/12/2006	31/12/2005	% 06/05
Loyers	52,8	52,9	-0,1%
Autres revenus locatifs	0,0	0,0	
Revenus locatifs	52,8	52,9	-0,1%
Charges sur terrain (foncier)	-0,3	-0,3	17,9%
Charges locatives non récupérées	-0,4	-1,2	-64,9%
Charges sur immeubles (propriétaire)	-2,0	-2,3	-10,0%
Loyers nets	50,0	49,1	1,9%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,3	0,5	159,7%
Autres produits d'exploitation	2,8	1,7	65,0%
Frais d'études	0,0	0,0	
Frais de personnel	-2,2	-2,1	4,4%
Autres frais généraux	-0,9	-1,2	-22,7%
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	50,9	47,9	6,2%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	-13,4	-18,5	-27,8%
Amortissements des biens en exploitation	-0,8	-1,1	-20,2%
Provisions	0,0	-0,1	nc
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	36,7	28,2	29,9%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	
Résultat de cessions	27,5	17,5	57,0%
RÉSULTAT SECTORIEL	64,2	45,8	40,3%

Les revenus locatifs des bureaux de 52,8 millions d'euros sont stables par rapport à l'exercice précédent. La privation de loyers générée par les cessions a été neutralisée principalement grâce aux relocations réalisées en 2005 et 2006.

En conséquence, le taux d'occupation s'établit à 98,7% contre 88,2% pour l'année précédente et les charges sur immeubles sont en diminution de 1,1 million d'euros.

Les loyers nets s'établissent à 50,0 millions d'euros, en hausse de 1,9%. Les autres produits d'exploitation enregistrent pour 1,7 million d'euros une régularisation de TVA sur exercices antérieurs.

Les frais de personnel sont quasiment stables à 2,2 millions d'euros.

L'excédent brut d'exploitation atteint 50,9 millions d'euros (+6,2%). L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 5,8% contre 6,5% en 2005.

Les dotations aux amortissements diminuent de 5,4 millions d'euros essentiellement du fait des cessions. Le résultat d'exploitation atteint 36,7 millions d'euros en progression de 29,9%.

La plus value sur cessions d'immeubles est de 27,5 millions d'euros et concerne la vente des immeubles Saint Maurice (94), 140/144 Bd Malessherbes, Vélizy et d'une quote-part de l'immeuble Front de Paris à Levallois.

Le résultat sectoriel dégagé par le secteur Bureaux en 2006 s'élève à 64,2 millions d'euros en progression de 40,3%.

IV – RESULTATS ET CASH FLOW CONSOLIDÉS

1 - Résultats et cash flows consolidés

	31-déc-06	31-déc-05	Var.	
			M€	%
Loyers Nets	479,7	409,1	70,6	17,3%
Revenus de gestion et d'administration	57,5	46,4	11,1	24,0%
Autres produits d'exploitation	9,5	7,2	2,3	31,3%
Frais de personnel	-59,9	-52,4	-7,6	14,5%
Autres charges d'exploitation	-23,3	-19,9	-3,4	17,1%
Excédent brut d'exploitation	463,5	390,4	73,0	18,7%
Dotations aux amortissements	-144,1	-130,1	-14,0	10,7%
Dotations aux provisions	0,0	-3,1	3,1	NC
Résultat d'exploitation	319,4	257,2	62,2	24,2%
Résultat de cession	32,5	20,3	12,2	60,1%
Résultat financier	-136,1	-114,3	-21,8	19,1%
Quote-part de SME	0,7	0,6	0,1	20,5%
	216,5	163,8	52,7	32,2%
Impôt sur les sociétés	-22,0	-17,9	-4,1	23,0%
Résultat net	194,5	145,9	48,6	33,3%
Part des minoritaires	-29,9	-25,5	-4,5	17,5%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	164,5	120,4	44,1	36,6%
Cash flow courant avant impôt	328,5	279,1	49,4	17,7%
Résultat avant impôt hors cession, part du groupe	149,2	112,5	36,7	32,7%
Cash flow courant avant impôt, part du groupe	279,7	234,0	45,6	19,6%
Cash flow net courant, part du groupe	263,6	222,1	41,5	18,7%
Ratios par action				
Nombre moyen d'actions	45 845 441	45 965 465		
Résultat net/action (euro)	3,6	2,6		37,0%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	3,3	2,4		33,0%
Cash flow courant avant impôt/action (euro)	6,1	5,1		19,9%
Cash flow net courant/action (euro)	5,7	4,8		19,0%

Les loyers nets s'établissent à 479,7 millions d'euros en progression de 17,3% par rapport à l'année précédente. Les revenus locatifs sont de 519,6 millions d'euros et se répartissent en 466,7 millions d'euros pour les centres commerciaux et 52,8 millions d'euros pour les bureaux. Par rapport au 31 décembre 2005, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 17,3% à champ courant et 4,1% à périmètre constant alors que les loyers des bureaux sont stables à champ courant, l'effet des cessions étant neutralisé notamment par la relocation de l'Espace Kleber. A périmètre

constant, les loyers des bureaux enregistrent une hausse de 11,9%.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 57,5 millions d'euros, en progression de 24,0%. Cette évolution provient essentiellement du secteur centres commerciaux dont les honoraires progressent de 22,6% à champ courant et 15,8% à périmètre constant après neutralisation 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 42,4% du chiffre d'affaires total contre 39,3% en 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 39,9 millions d'euros, montant équivalent à l'année précédente. Cette stabilité s'explique notamment par l'augmentation du pourcentage d'intérêt de Ségécé dans Ségécé Italia de 50 à 100% entraînant la neutralisation dans les comptes consolidés de la totalité des honoraires facturés au groupe par la filiale de gestion. Cette évolution trouve partiellement sa contrepartie dans les frais de personnel et frais généraux.

Les frais de personnel s'élèvent à 59,9 millions d'euros à comparer à 52,4 millions d'euros pour l'exercice précédent (+14,5%). Outre les variations de périmètre liées à l'effet en année pleine de la société de gestion polonaise et à l'intégration globale de Ségécé Italia (désormais détenue à 100%), cette augmentation de 7,6 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 8,8%.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 23,3 millions d'euros en hausse de 17,1% par rapport à l'exercice 2005. A périmètre comparable, l'augmentation est de +9,0%. L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,2% contre 15,6% en 2005.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 463,5 millions d'euros en progression de 18,7% par rapport à 2005.

La dotation aux amortissements au titre de l'exercice est de 144,1 millions d'euros en augmentation de 10,7% (14,0 millions d'euros). Cette évolution provient principalement du secteur centres commerciaux (+19,5 millions d'euros) et s'explique par les acquisitions nouvelles dont l'effet est effacé par celui des cessions sur le secteur bureaux à hauteur de 5,4 millions d'euros.

Le résultat d'exploitation s'élève à 319,4 millions d'euros en progression de 24,2% par rapport à 2005.

Le résultat financier est négatif de 136,1 millions d'euros à comparer à 114,3 millions d'euros au 31 décembre 2005. La charge financière du groupe est en hausse de 21,8 millions d'euros du fait de l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 3 229 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 3 804 millions d'euros au 31 décembre 2006, compte tenu

des investissements importants réalisés sur la période. Le coût de la dette est passé de 4,1% en 2005 à 4,3% en 2006. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites dans la section « politique financière ». Le résultat financier enregistre également une charge d'actualisation d'une dette d'exit tax de 1,2 million d'euros au 31 décembre 2006 contre 1,3 million d'euros au 31 décembre 2005.

Le résultat des cessions s'élève à 32,5 millions d'euros alors qu'il était de 20,3 millions d'euros l'année précédente. Ce poste enregistre 27,5 millions d'euros de plus-values dégagées sur la vente de quatre immeubles de bureaux et 5,0 millions d'euros de résultat de cession sur le secteur centres commerciaux portant notamment sur la cession de 15% des titres Klémurs (1,7 million d'euros).

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

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

Au 31 décembre 2006, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 22,0 millions d'euros :

- 5,9 millions d'euros pour le secteur SIIC ;
- 5,0 millions d'euros pour les sociétés françaises ;
- 11,1 millions d'euros pour les sociétés étrangères.

Le résultat net consolidé s'élève à 194,5 millions d'euros, soit une progression de 33,3%.

La part des minoritaires est de 29,9 millions d'euros et provient exclusivement du secteur centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 164,5 millions d'euros en hausse de 36,6%.

2 - Evolution du cash-flow

	31-déc-06	31-déc-05	Var.	
			M€	%
Excédent brut Centres Commerciaux	419,4	348,6	70,8	20,3%
Excédent brut Bureaux	50,9	47,9	3,0	6,2%
Frais de siège et charges communes	-6,9	-6,1	-0,8	12,5%
Excédent brut d'exploitation	463,5	390,4	73,0	18,7%
Retraitements provisions et amortissements	-1,8	0,5	-2,3	nc
Cash Flow d'exploitation	461,6	390,9	68,4	18,1%
Charges financières	-133,1	-111,8	-21,3	19,0%
Cash flow courant avant impôt	328,5	279,1	49,4	17,7%
Quote-part de SME	0,7	0,6	0,1	20,5%
Impôt courant	-22,0	-17,9	-4,1	23,0%
Cash flow net courant	307,2	261,8	45,4	17,4%
Résultat de cession	32,5	21,2	11,4	53,7%
Cash flow net	339,7	282,9	56,8	20,1%

L'ensemble des pays a contribué à la progression du cash flow d'exploitation qui s'établit à 461,6 millions d'euros en progression de 18,1%.

Le cash-flow courant avant impôt atteint 328,5 millions d'euros au 31 décembre 2006 en

progression de 17,7% par rapport à l'année précédente. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 279,7 millions d'euros, soit par action 6,1 euros, en progression sur un an de 19,9%.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 307,2 millions d'euros soit +17,4%. En part du groupe, il atteint 263,6 millions d'euros, soit par action 5,7 euros en augmentation de 19,0%.

3 – Résultats sociaux

Klépierre SA - Compte de résultat simplifié (M€)	31.12.2006	31.12.2005
Produits d'exploitation	50,4	13,5
Charges d'exploitation	-31,4	-16,9
Résultat d'exploitation	19,0	-3,4
Quote-part de résultat des filiales	129,2	154,8
Résultat financier	31,8	-17,0
Résultat courant avant impôts	180,0	134,4
Résultat exceptionnel	33,8	48,6
Impôts sur les sociétés	-15,3	-11,2
Résultat net de l'exercice	198,5	171,8

Le résultat net comptable de Klépierre SA s'élève à 198,5 millions d'euros.

Le bénéfice fiscal du secteur taxable est de 9,3 millions d'euros.

L'obligation de distribution est de 116,4 millions d'euros après épuration dans l'exercice de l'obligation afférente aux plus values de cessions.

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 5 avril 2007 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2006 de 3,20 euros par action. Sa mise en paiement interviendra le 13 avril 2007. La progression de 18,5% par rapport au dividende précédent reflète les bonnes performances de l'année et la volonté d'offrir à long terme aux actionnaires de Klépierre une croissance soutenue de leur revenu en ligne avec les principaux indicateurs du Groupe.

Le montant de la distribution s'élève à 147,7 millions d'euros, soit 56,0% du cash-flow net courant et 89,8% du résultat net en part du groupe, sans prendre en compte l'annulation de dividendes sur titres autodétenus au jour de la mise en paiement.

V – ACTIF NET REEVALUE

1 – 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 et des centres situés en Hongrie et en Pologne qui ont été évalués par ICADE Expertise. Le patrimoine évalué par ses deux derniers experts représente 20% des centres commerciaux en nombre.

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.

2006 (K€)	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
Atisreal Expertise – Foncier Expertise	80	-
Retail Consulting Group	957	345
ICADE Expertise – ICADE Conseil	150	787
Cushman – Wakefield	100	-

- 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 estimé. L'analyse de ce revenu 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-après.

- 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-flows prévisionnels en général à dix ans selon différentes hypothèses. La valeur de revente au terme de cette période est calculée par capitalisation à un taux égal ou légèrement supérieur au taux initial appliqué au loyer net fin de période.

En résumé, l'expert détermine le taux de rendement s'appliquant aux conditions de marché actuelles, le loyer net actuel et le potentiel de valorisation du centre pour en déduire une valeur actuelle. Il vérifie ensuite que le taux de rendement interne obtenu par un calcul de TRI est cohérent. Le résultat obtenu est une valeur « droits compris » de laquelle doit être déduit le montant des droits, déterminé au taux indiqué ci-avant pour obtenir une valeur « hors droits ».

- Évaluation du Groupe Ségécé

Cette évaluation réalisée pour le compte de Klépierre par la société Aon Accuracy 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.

- 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.

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

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

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

Le groupe Ségécé fait l'objet d'une évaluation annuelle selon la méthode détaillée ci-avant. Les participations dans les autres filiales de service comme Klégestion ou Klépierre conseil, ne sont pas réévaluées. Ce premier calcul aboutit à la détermination d'un actif net réévalué « droits compris et avant fiscalité latente ».

- ANR « hors droits »

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Pour les immeubles de bureaux, le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en utilisant le taux tel qu'indiqués ci après. Pour les centres commerciaux, les droits sont établis soit immeuble par immeuble s'il s'agit d'une société détenant plusieurs immeubles, soit sur la base des titres réévalués si une société ne détient qu'un seul actif. Cette approche est apparue d'autant plus pertinente que les investisseurs acquièrent plus

facilement les titres de sociétés propriétaires de centres commerciaux et que Klépierre ouvre plus facilement le tour de table de ses opérations qu'elle ne cède entièrement des centres. Pour la détermination des droits, la fiscalité propre à chaque pays est naturellement prise en compte. Pour la France, les droits de mutation ont été déduits au taux de 6,20%. Klépierre n'a pas retenu de taux plus favorable (1,8%) pour les immeubles encore dans le champ de la TVA dans la mesure où elle n'en envisage pas la cession dans le cadre du délai prescrit.

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

Un troisième calcul aboutit enfin à la détermination de l'actif net réévalué hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes. Dans le bilan consolidé, les impôts différés sont constatés conformément aux règles comptables sur la base de la valeur des immeubles, pour la partie correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur fiscale, selon le taux d'imposition des plus-values sur ventes d'immeubles appliqué dans chaque pays. Au 30 juin 2005, dans l'actif net réévalué, ce calcul était complété de la taxation de la plus-value latente correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur vénale sur cette même base. Depuis le 31 décembre 2005, pour s'aligner sur les pratiques mises en œuvre 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.

2 – Actif net réévalué au 31 décembre 2006

- Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 9,1 milliards d'euros en part totale et 8,1 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 88,7% et les bureaux 11,3%, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 87,3% et 12,7%. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est de 14,9% dans le secteur bureaux et de 14,7% dans le secteur centres commerciaux. Sur 6 mois la progression s'établit à 8,7% sur les bureaux et 11,1% sur les centres commerciaux.

PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)

En millions d'euros	31 décembre		Variation à périmètre courant		31 décembre		Variation à Périmètre constant	
	2006	2005			2006	2005		
Centres Commerciaux								
France	4 610,5	3 403,6	1 206,9	35,5%	3 908,2	3 271,2	637,1	19,5%
Espagne	1 084,7	941,4	143,4	15,2%	951,2	845,2	106,0	12,5%
Italie	1 173,8	1 071,2	102,6	9,6%	919,8	857,1	62,7	7,3%
Hongrie	350,2	340,0	10,2	3,0%	350,2	340,0	10,2	3,0%
Pologne	211,9	206,5	5,5	2,7%	-	-	-	-
Portugal	177,8	145,6	32,3	22,2%	146,1	145,6	0,6	0,4%
Autres Pays	487,3	387,3	100,0	25,8%	258,7	236,9	21,8	9,2%
Total Centres Commerciaux	8 096,2	6 495,5	1 600,7	24,6%	6 534,2	5 696,0	838,3	14,7%
Total Bureaux	1 031,2	951,0	80,2	8,4%	966,6	841,4	125,2	14,9%
Total Patrimoine	9 127,4	7 446,5	1 680,9	22,6%	7 500,9	6 537,4	963,5	14,7%

PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)

En millions d'euros	31 décembre		Variation à périmètre courant		31 décembre		Variation à Périmètre constant	
	2006	2005			2006	2005		
Centres Commerciaux								
France	3 870,9	2 808,8	1 062,1	37,8%	3 205,0	2 677,8	527,2	19,7%
Espagne	923,5	798,1	125,4	15,7%	789,9	701,9	88,0	12,5%
Italie	1 064,5	972,8	91,7	9,4%	815,6	760,6	55,0	7,2%
Hongrie	350,2	340,0	10,2	3,0%	350,2	340,0	10,2	3,0%
Pologne	211,9	206,5	5,5	na	-	-	-	-
Portugal	177,8	145,5	32,3	22,2%	146,1	145,5	0,6	0,4%
Autres Pays	473,7	375,3	98,4	26,2%	245,6	224,9	20,7	9,2%
Total Centres Commerciaux	7 072,5	5 647,1	1 425,5	25,2%	5 552,5	4 850,8	701,7	14,5%
Total Bureaux	1 031,2	951,0	80,2	8,4%	966,6	841,4	125,2	14,9%
Total Patrimoine	8 103,7	6 598,1	1 505,6	22,8%	6 519,1	5 692,2	826,9	14,5%

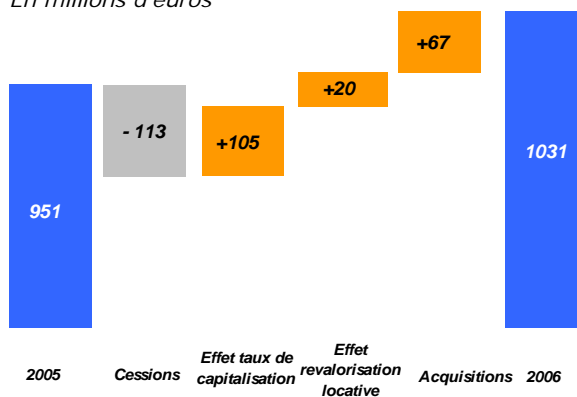
Bureaux

A périmètre constant, la valorisation des immeubles progresse de 14,9% sur 12 mois et de 8,7% sur 6 mois. Sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2006, le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,5% soit une baisse de l'ordre de 60 points de base sur 12 mois.

Bureaux à périmètre constant Part Totale	Valorisation droits inclus 31.12.06		Taux de rendement moyen (valeurs droits compris)	
	M€	%	31.12.06	31.12.05
Paris Ouest	551,2	57,0%	5,2%	5,7%
Paris Est	50,9	5,3%	5,6%	6,0%
Paris 1ère couronne	364,5	37,7%	5,9%	6,6%
TOTAL	966,6	100,0%	5,5%	6,1%

Analyse de la variation de valeur du patrimoine (droits compris)

En millions d'euros



Les cessions de l'année portent sur 4 immeubles pour un montant total de 112,6 millions d'euros. Le prix de cession obtenu a été supérieur de 11,3% par rapport à la dernière valeur d'expertise.

A périmètre courant, la progression des actifs tient également compte de l'acquisition en décembre d'un immeuble de bureaux situé à Paris (2^e) et d'un projet en développement à Issy-les-Moulineaux repris dans l'actif net réévalué pour leur valeur dans les comptes du groupe.

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 1031,2 millions d'euros. 2 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 100 millions d'euros ; 6 ont une valeur comprise entre 100 et 50 millions d'euros ; 14 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

Centres commerciaux

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux progresse de 14,7% compte tenu des revalorisations locatives et de la baisse des taux de rendement. Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,8% sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2006, en diminution de 50 points de base par rapport au 31 décembre 2005.

Centres commerciaux à périmètre constant Part Totale	Valorisation droits inclus 31.12.06		Taux de rendement moyen (valeurs droits compris)	
	M€	%	31.12.06	31.12.05
France	3 908,2	59,8%	5,5%	6,0%
> 100 M€	1 742,9		5,0%	5,5%
100 > x > 50 M€	904,5		5,3%	5,6%
< 50 M€	1 260,9		6,3%	6,7%
Espagne	951,2	14,6%	6,0%	6,7%
> 50 M€	369,1		5,6%	6,4%
< 50 M€	582,1		6,3%	6,9%
Italie	919,8	14,1%	6,0%	6,3%
> 50 M€	531,8		5,5%	5,8%
< 50 M€	388,0		6,6%	6,9%
Portugal	146,1	2,2%	7,2%	7,2%
Hongrie	350,2	5,4%	7,4%	7,5%
Autres	258,7	4,0%	6,8%	7,4%
TOTAL	6 534,2	100,0%	5,8%	6,3%

A périmètre courant, la progression des actifs intègre notamment les acquisitions des restaurants Buffalo Grill, des centres de Valenciennes et Toulouse Purpan en France, Novo Plaza en République Tchèque, Molina de Segura en Espagne, Braga au Portugal ainsi que divers projets en développement repris pour leurs valeurs dans les comptes du groupe.

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 8 096,2 millions d'euros (7 072,5 millions d'euros en part du groupe). Sur les 236 centres commerciaux du patrimoine (hors centres en cours de construction), 15 ont une valeur unitaire supérieure à 100 millions d'euros, 25 ont une valeur comprise en 50 et 100 millions d'euros, 196 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

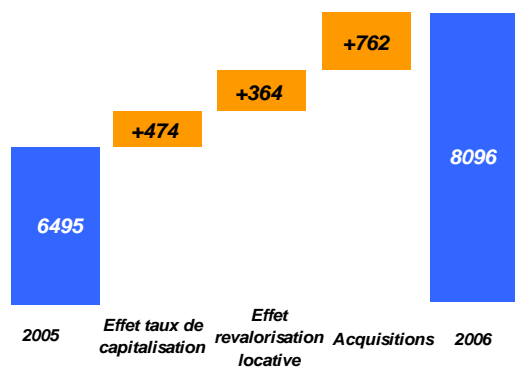
L'actif net réévalué au 31 décembre 2006 s'inscrit en progression de 34,1% sur 12 mois

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 97,4 euros par action contre 72,6 euros au 31 décembre 2005 et 79,9 euros au 30 juin 2006 soit des hausses de 34,1% sur 12 mois et 21,9% sur 6 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 91,5 euros par action contre 67,5 euros au 31 décembre 2005 et 74,5 euros au 30 juin 2006.

Analyse de la variation de valeur du patrimoine (droits compris)

En millions d'euros

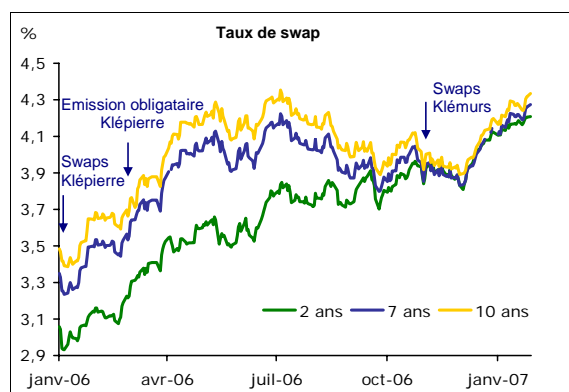


Détermination de l'Actif Net Réévalué (M€)	31/12/2006		30/06/2006		31/12/2005		30/06/2005	
	Bilan	Part du groupe	Bilan	Part du groupe	Bilan	Part du groupe	Bilan	Part du groupe
Capitaux propres consolidés	2 392	1 955	2 241	1 825	2 305	1 880	2 178	1 756
Ecart d'acquisition sociétés foncières		-9						
Plus-value latente sur patrimoine		2 475		1 776		1 449		992
<i>Valeur expertisée</i>		8 104		6 982		6 598		5 613
<i>Valeur nette comptable</i>		-5 628		-5 205		-5 149		-4 621
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers		102		83		73		65
<i>Plus-value Groupe Ségécé</i>		102		83		73		65
Impôt sur les plus-values latentes		-167		-129		-116		-56
Retraitement des impôts différés sur titres		94		85		101		
Droits et frais de cession des actifs		-267		-247		-235		-223
Actif Net Réévalué		4 182		3 393		3 152		2 534
Nombre d'actions fin de période hors autocontrôle		45 768 408		45 723 014		45 976 570		45 976 998
ANR hors droits après fiscalité latente (€par action)		91,4		74,2		68,6		55,1
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)		7,3		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)		91,5		74,5		67,5		53,6
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€par action)		97,4		79,9		72,6		58,4

VI – POLITIQUE FINANCIERE

Klépierre s'est employée en 2006 à restructurer des lignes de financement existantes et à sécuriser les conditions de son endettement futur. Dans un contexte d'augmentation rapide des taux d'intérêts et d'aplatissement de la courbe des taux, la réalisation dès le mois de janvier des principales opérations d'allongement de la durée de la dette et de renforcement de la couverture de taux s'est révélée à ce jour opportune.

Sur le plan strictement financier, l'introduction en bourse de Klémurs a pour objectif d'accroître la flexibilité du groupe. En dotant cette filiale de moyens de financement autonomes et d'une structure financière spécifique, le Groupe renforce sa marge de manœuvre quant au financement de ses investissements futurs : capital ou dette, au niveau de Klépierre ou de Klémurs. Ainsi Klépierre pourra allouer ses fonds propres en fonction des priorités de sa politique d'investissement.



1 – Ressources financières

L'endettement net consolidé de Klépierre est passé de 3 229 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 3 804 millions d'euros au 31 décembre 2006⁴.

Cette augmentation de 575 millions d'euros découle principalement des flux d'investissements (754 millions d'euros) et de la mise en paiement du dividende (125 millions d'euros), partiellement compensés par les flux de cessions (115 millions d'euros) et le cash flow libre de l'exercice.

Elle a été financée pour l'essentiel par les lignes de crédit disponibles suite aux opérations financières réalisées au premier trimestre ainsi que par l'utilisation du crédit mis en place par Klémurs en décembre 2006.

- Deux opérations majeures pour Klépierre
 - 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 millions d'euros). Ce crédit a permis de rembourser des lignes existantes d'une durée résiduelle moyenne de 1,4 an, utilisées à hauteur de 1 025 millions d'euros (hors back-up).
 - 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 fois)

⁴ hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

et le ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » (limité à 20%).

- Le 28 février 2006, Klépierre a lancé un nouvel emprunt obligataire, d'une durée de 10 ans et de coupon 4,25%. En réponse à une forte sursouscription émanant d'investisseurs européens diversifiés, Klépierre a porté la taille de l'émission à 700 millions d'euros, contre 500 à 600 millions d'euros initialement envisagés. La marge a été fixée à 70 points de base au-dessus du taux de swap à 10 ans.
- Une politique financière spécifique pour Klémurs

Klémurs a prévu d'articuler sa structure financière autour d'un ratio de dettes financières rapportées au patrimoine réévalué (« ratio LTV ») pouvant aller jusqu'à 65%. Ce niveau d'endettement conséquent est cohérent avec le profil de ses actifs, qui offrent des baux longs, des taux d'occupation élevés et par voie de conséquence des cash flows très récurrents.

Dans cette optique, l'acquisition par Klémurs de 128 restaurants Buffalo Grill le 18 décembre 2006 a été financée à la fois par l'augmentation de capital, qui a apporté 135 millions d'euros à Klémurs, et par la mise en place d'un financement bancaire de 150 millions d'euros maximum. Au 31 décembre 2006, le ratio LTV de Klémurs est de 47%.

Mise en place d'un contrat de crédit

Klémurs a signé le 12 décembre 2006 un contrat de crédit à 5 ans pour un montant maximum de 150 millions d'euros, auprès de BNP Paribas et de BECM. Cette ligne est utilisée à hauteur de 143 millions au 31 décembre 2006 ; ses principales caractéristiques sont les suivantes :

- La marge initiale de 45 bps peut varier à la hausse ou à la baisse en fonction d'une grille de ratio « loan-to-value » ;
- Les covenants financiers portent principalement sur le ratio « loan-to-value » (limité à 55%), la couverture des frais financiers par l'EBITDA (minimum 2 fois) et le ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » (limité à 20%). Les deux premiers indicateurs peuvent respectivement aller jusqu'à 65% et 1,8 fois en incluant d'éventuelles dettes subordonnées. Ces dettes pourraient notamment concerner des financements octroyés par Klépierre.

Une introduction en Bourse réussie

L'augmentation du capital de Klémurs s'est accompagnée de son introduction en Bourse, qui a permis l'ouverture de son capital :

- 6% des titres ont été initialement offerts au public, par l'intermédiaire d'une offre à prix ferme destinée aux particuliers et d'un placement global visant les investisseurs institutionnels ;
- 9% ont été souscrits par Mutavie et CNP.

Sur la base du prix fixé à 20 euros, l'offre a été 9,4 fois sur-souscrite, avec un intérêt notable des particuliers (37% des ordres). L'allocation finale a été équilibrée : 37% ont été alloués aux particuliers, dont 43% aux actionnaires individuels de Klépierre,

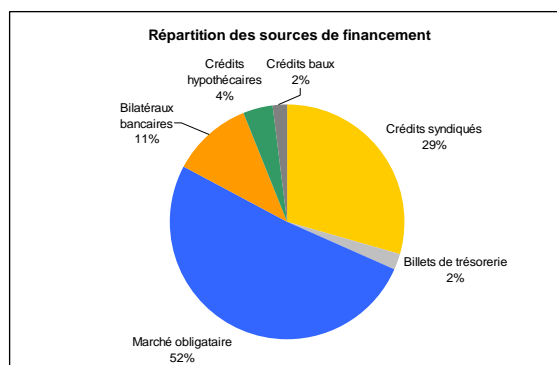
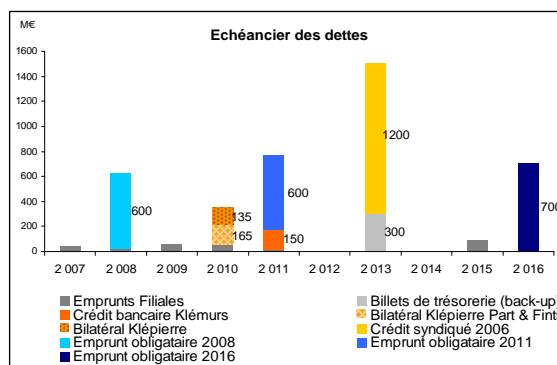
qui bénéficiaient d'un droit prioritaire dans la limite de 300 titres ; les investisseurs institutionnels ont quant à eux obtenu 63% du placement.

Après exercice de l'option de sur-allocation, intervenue le 11 décembre 2006, la participation de Klépierre dans Klémurs ressort à 84,1%.

Le comportement du titre Klémurs depuis son introduction sur le compartiment B de l'Eurolist d'Euronext™, Paris a confirmé l'excellente réception de l'opération par le marché. Introduit à 20 euros le 8 décembre 2006, le titre cotait à 31,4 euros en fin d'année, après avoir dépassé 40 euros dans les premiers jours de sa cotation.

- Un endettement rallongé et diversifié

Sur la base des autorisations de crédit en place au 31 décembre 2006, la durée moyenne de la dette du Groupe est de 5,9 années (y compris ligne de back up), contre 3 ans au 31 décembre 2005. La répartition par type de financements reste bien diversifiée.



2 - Couverture du risque de taux

- Profil du portefeuille de swaps

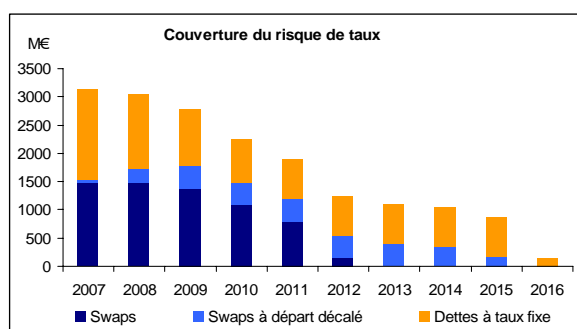
Klépierre a profité des taux d'intérêt relativement bas disponibles en début d'année pour réduire le risque de refinancement de sa prochaine échéance significative de dette à taux fixe : son emprunt obligataire de 600 millions d'euros dont l'échéance est juillet 2008. En négociant 2 swaps à départ décalé 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.

Dans la même optique, Klémurs a souscrit en novembre 2006 deux swaps à 7 ans, d'un montant notionnel de 50 millions d'euros chacun : dans le

premier contrat, qui commence le 2 janvier 2007, Klémurs est payeur d'un taux fixe de 3,79% ; dans le second, départ 31 décembre 2007, le taux payé est de 3,8%.

Au 31 décembre 2006, le portefeuille de swaps du Groupe 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 85% au 2 janvier 2007 (départ du premier swap Klémurs), contre 74% au 31 décembre 2005.



• Valeur de marché des instruments de couverture

Au 31 décembre 2006, la plus-value latente sur le portefeuille de swaps de Klépierre, calculée comme la somme de leurs justes valeurs pied de coupon, est de 57,1 millions d'euros. Ce montant s'inscrit en hausse de 33,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006, sous l'effet de la hausse marquée des taux d'intérêts.

En incluant également les emprunts obligataires et les autres dettes à taux fixe, la valeur de marché totale des instruments financiers de Klépierre est de 68,4 millions d'euros, soit une hausse de 113,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2005.

3 - Ratios financiers et notation financière

Les ratios financiers de Klépierre ont évolué comme suit :

(part totale)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Loan-to-value	41,7%	43,4%
Cash Flow d'Exploitation / Frais Financiers	3,42	3,47
Cash Flow Net Courant / Endettement Net	8,1%	8,1%

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%.

La perspective de cette notation a été portée de stable à positive en janvier 2007.

4 - Coût de la dette

Le coût historique de la dette, calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières, est de 4,3% sur l'année 2006, contre 4,1% en 2005.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 31 décembre 2006 ressort à 4,3%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de 0,15% de ce coût - soit un impact négatif sur le cash flow courant avant impôt de 5,9 millions d'euros.

VII – RESSOURCES HUMAINES

En 2006, Klépierre a poursuivi son action dans le développement responsable des ressources humaines. Cette année, en plus des sujets désormais récurrents de fidélisation des collaborateurs, de formation et d'enrichissement du sentiment d'appartenance au groupe, Klépierre s'est tournée vers ses implantations européennes pour améliorer leur intégration et s'assurer de leur participation au projet global d'entreprise.

• La cohésion européenne confortée

Forte de 1 032 salariés en Europe en 2006, Klépierre affiche une dimension européenne, avec 52% de ses effectifs répartis en dehors de France.

Les collaborateurs à potentiel ont été recensés à l'occasion de l'analyse annuelle du plan de relève, et des entretiens individuels ont eu lieu lors des visites de la Direction des Ressources Humaines Groupe dans les différents pays.

Le processus d'évaluation professionnelle, sur la base d'un support homogène, est désormais lancé, tandis qu'une base de données individualisées par collaborateur a été constituée.

Tout en laissant l'autonomie aux directeurs locaux et la connaissance des spécificités propres à leur pays, l'apport de pratiques sociales et de savoir-faire spécifiques dans le domaine des ressources humaines est apprécié par les filiales étrangères.

• Des salariés fidèles à un groupe dynamique

Ségécampus, l'« Ecole des métiers » du groupe Klépierre, créée en 2005, a connu un rythme de formations soutenu en 2006 : avec 14 modules, l'école interne a formé 240 collaborateurs en France. Les modules tels que la connaissance ou la négociation du bail commercial demeurent techniques et visent à transmettre le savoir-faire propre de Ségécé.

Les formations transversales dispensées par des organismes extérieurs concernent pour l'essentiel la pratique des langues, les évolutions juridiques, la maîtrise des outils bureautiques et la pratique du management.

Pour sa première année de mise en application en France, le Droit Individuel à la Formation a été exploité par 188 collaborateurs, dont 35 l'ont déjà utilisé en totalité.

En termes de gestion individuelle, Klépierre poursuit sa politique de diversité et de fidélisation des collaborateurs.

Avec plus de 260 entretiens de carrière sur les deux dernières années, la Direction des Ressources Humaines poursuit sa rencontre de collaborateurs et s'attache à identifier avec eux les possibilités d'évolution interne au groupe, ou plus largement au sein de BNP Paribas. Cette bonne connaissance des salariés alliée à un échange constant avec les responsables de métiers permet une approche pertinente de l'examen annuel des révisions salariales, au cours duquel 2,3% de la masse salariale est distribué pour récompenser les performances personnelles. Quelques 80 collaborateurs ont pu bénéficier de stock-options Klépierre en 2006.

Au niveau européen, 61% des 220 collaborateurs recrutés sont des femmes. Le nombre de femmes ayant bénéficié d'une promotion représente 52,5% des promotions accordées. Avec un taux de démission Groupe limité à 7,2%, Klépierre confirme le maintien d'un niveau de motivation élevé au sein de ses équipes.

En France, le recours à l'intérim demeure faible, avec un équivalent temps plein de 10 intérimaires en moyenne en France, soit 2,1% de l'effectif moyen de 482 collaborateurs. Le taux d'absentéisme se limite à 1,3% (hors congé maternité).

- Un environnement social motivant

En 2006, Klépierre a signé sur le périmètre français un accord salarial donnant, en plus d'une augmentation générale des salaires de 1,2%, un bonus de 1000 € pour chaque collaborateur. Les accords sociaux en place permettent par ailleurs aux salariés de bénéficier, outre le versement de la participation et de l'intéressement, d'abondements dans le cadre des Plans d'Épargne : Plan d'Épargne Entreprise, PERCO et Augmentation de capital.

- Des thèmes de réflexion à poursuivre en 2007

Dans la logique d'une pratique responsable des ressources humaines, Klépierre a lancé en 2006 un audit sur l'emploi des personnes handicapées, dont les conclusions seront rendues en 2007. Cette démarche a pour objectif d'étudier les différents axes d'amélioration de l'intégration des personnes handicapées à l'entreprise.

Au 31 décembre 2006	Hommes			Femmes			Total	dont cadres	% cadres
	Cadres	Non cadres	Total	Cadres	Non cadres	Total			
Ségécé, Galae et Ségécé LT	144	12	156	69	133	202	358	213	
Klépierre Services	34	7	41	57	23	80	121	91	
Klégestion	4		4	6	4	10	14	10	
CB Pierre	1	0	1	1	0	1	2	2	
Sous-total France	183	19	202	133	160	293	495	316	64%
Ségécé Italia	10	40	50	0	37	37	87	10	
Ségécé Espana	54	0	54	32	25	57	111	86	
Effe Kappa (Italie)	0	1	1	0	3	3	4	0	
Ségécé Portugal	4	11	15	2	26	28	43	6	
Ségécé Ceska Republica	3	1	4	8	11	19	23	11	
Ségécé Hellas	2	0	2	1	1	2	4	3	
Ségécé Magyarorszag	4	41	45	1	75	76	121	5	
Ségécé Polska	7	12	19	6	19	25	44	13	
Devimo (Belgique)	12	26	38	15	47	62	100	27	
Sous-total International	96	132	228	65	244	309	537	161	30%
Total général	279	151	430	198	404	602	1032	477	46%

VIII – EVENEMENTS RECENTS ET PERSPECTIVES

1 – Evènements récents

- Acquisition de Progest

Klépierre a signé le 21 décembre 2006 un protocole d'accord avec le groupe de Monsieur Henry Hermand portant sur l'acquisition de 100% des titres de la société Progest ainsi que des participations financières dans diverses sociétés immobilières. Progest et ces différentes entités détiennent elles-mêmes des participations dans plusieurs centres ou équipements commerciaux en exploitation, répartis sur 13 sites, à proximité ou au centre de grandes villes françaises.

Ces actifs représentent une surface commerciale utile totale de plus de 88 000 m2, dont 36 000 m2 pour les quotes-parts cédées. Le montant prévisionnel de l'investissement à réaliser par Klépierre est de 109,6 millions d'euros ; il repose essentiellement sur une valorisation des actifs immobiliers de 115,5 millions d'euros dont 6,7 millions d'euros pour les fonciers acquis. Le loyer triple net attendu en 2007 pour les actifs en exploitation s'élève à 6,4 millions d'euros en part du groupe.

Suite à ce protocole d'accord, Klépierre a signé le 9 janvier 2007 l'acte d'acquisition des parts de la société Progest. Un acompte de 73,5 millions d'euros a été versé lors de sa signature.

- Relèvement par Standard & Poor's de la perspective de la note de crédit de Klépierre

L'agence de notation Standard & Poor's a annoncé le 11 janvier 2007 qu'elle relevait de stable à positive la perspective de la note de crédit de Klépierre. Klépierre est notée BBB+ par Standard & Poor's depuis 2001.

2 – Perspectives

Le déploiement cohérent, à l'échelle européenne, du modèle industriel intégré de Klépierre - propriétaire, gestionnaire et développeur de centres commerciaux - devrait lui permettre de maintenir un rythme de croissance soutenu et régulier dans les années à venir. Klépierre dispose d'un programme d'investissement d'environ 4 milliards d'euros sur la période 2007-2011, dont environ 2,3 mds d'euros sont « maîtrisés ». Ce potentiel de croissance important relève des trois grands axes de développement de Klépierre :

- les centres commerciaux, pour l'essentiel (3,0 milliards d'euros dont 2,1 milliards d'euros sont maîtrisés),
- l'immobilier des grandes enseignes, via Klémurs (600 millions d'euros sur la période 2007-2008, dont 69 millions d'euros sont maîtrisés dans le cadre de l'accord Buffalo Grill),
- les bureaux parisiens, où Klépierre est redevenu un acheteur sélectif (400 millions d'euros, dont 100 millions d'euros maîtrisés, notamment au titre du projet d'Issy-les-Moulineaux).

Pour l'année 2007, Klépierre prévoit d'investir environ 800 millions d'euros sur l'ensemble de ses trois marchés. Elle poursuivra en parallèle l'arbitrage

de son portefeuille de bureaux, avec un volume de cessions estimé à 75 millions d'euros.

Les perspectives d'activité sont favorables et devraient permettre au Groupe d'enregistrer de nouveau une croissance soutenue en 2007. Côté croissance externe, Klépierre bénéficiera de la contribution des acquisitions réalisées en 2006, qui représentent, en année pleine, un supplément de loyers de 19,4 millions d'euros, et auxquels

viendront s'ajouter les investissements identifiés pour l'année en cours. Côté croissance interne, la progression des loyers sera tirée par une indexation élevée en France, puisque 77% des baux du patrimoine français, en valeur, seront impactés, à compter du 1er janvier 2007, par la progression de 7,05% de l'Indice du Coût de la Construction du 2ème trimestre 2006.