



## KLEPIERRE CONFIRME SES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Le Conseil de surveillance, réuni ce jour, a examiné l'activité de la société et validé les comptes du 1<sup>er</sup> semestre 2007, arrêtés par le Directoire le 23 juillet dernier.

<i>En millions d'euros</i>	30 juin 2007	30 juin 2006	Variation	Variation à périmètre constant
<b>Loyers</b>	<b>285,0</b>	<b>250,3</b>	<b>+13,9%</b>	<b>+6,2%</b>
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>249,3</i>	<i>222,6</i>	<i>+12,0%</i>	<i>+5,9%</i>
<i>dont commerces</i>	<i>11,4</i>	<i>1,1</i>	<i>nc</i>	<i>nc</i>
<i>dont bureaux</i>	<i>24,3</i>	<i>26,6</i>	<i>-8,9%</i>	<i>+9,1%</i>
<b>Loyers nets</b>	<b>266,9</b>	<b>236,1</b>	<b>+13,0%</b>	
<b>Honoraires</b>	<b>30,0</b>	<b>24,6</b>	<b>+22,1%</b>	
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	<b>257,1</b>	<b>222,3</b>	<b>+15,7%</b>	
<i>En euros par action</i>				
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>3,24</b>	<b>2,81</b>	<b>+15,3%</b>	
Bénéfice net	2,15	1,71	+25,8%	
<b>Actif net réévalué <sup>(1)</sup></b>	<b>108,9</b>	<b>79,9</b>	<b>+36,4%</b>	

<sup>(1)</sup> droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes et remise en valeur de marché des instruments financiers

### LOYERS EN PROGRESSION DE 13,9% AU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE

Les loyers Centres commerciaux ont progressé de 12% au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pour atteindre 249,3 millions d'euros. Les acquisitions de 2006 ont contribué à hauteur de 8 millions d'euros aux loyers du semestre dont Valenciennes - France (1,6M€), Novo Plaza - République tchèque (1,4M€) et Braga - Portugal (1,2M€) et celles du 1<sup>er</sup> semestre 2007 à hauteur de 4,6 millions d'euros. La progression de 5,9% à périmètre constant résulte de l'indexation (+4,6%) et de la revalorisation locative (713 baux traités, +14,1%).

Les loyers Commerces de 11,4 millions d'euros sont constitués à hauteur de 10,2 millions d'euros par la contribution des actifs Buffalo Grill.

Les loyers Bureaux progressent à périmètre constant de 9,1% sous l'impact de l'indexation (+5,3%) et des relocations conclues en 2006 (+3,8%). A champ courant, ils sont en baisse de 8,9% à 24,3 millions d'euros sous l'effet des 186,4 millions d'euros de cessions réalisées en 2006 et 2007.

Les honoraires atteignent 30 millions d'euros, en hausse de 22,1% et proviennent quasiment exclusivement du secteur Centres commerciaux.

**CASH FLOW NET COURANT, PAR ACTION : + 15,3%**

Le cash flow d'exploitation progresse de 15,7% à 257,1 millions d'euros.

Le coût de l'endettement net est de 76,2 millions d'euros. La charge financière du Groupe progresse de 10,9 millions d'euros avec un endettement net de 4,1 milliards d'euros au 30 juin 2007 (+ 305 millions par rapport au 31 décembre 2006). Le coût de la dette est stable sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007 à 4,3%, peu impacté par les hausses de taux d'intérêt en raison d'un niveau de couverture à taux fixe élevé (79% au 30 juin 2007). La stratégie de couverture adoptée rend ainsi les performances de Klépierre peu sensibles à l'évolution des taux. A titre d'exemple, sur la base de la structure financière de Klépierre au 30 juin 2007, un Euribor 3 mois à 5% aurait pour conséquence une augmentation de 0,08% du coût de la dette, soit un surcoût annuel d'environ 3 millions d'euros.

Le cash flow net courant atteint 173,9 millions d'euros, en hausse de 15%. En part du groupe, il ressort à 148,3 millions, soit 3,2 euros par action (+15,3%).

Les plus values dégagées sur ventes d'immeubles (73,8 M€) s'élèvent à 21 millions d'euros au 30 juin 2007 (11,2 M€ un an auparavant) et proviennent du secteur Bureaux.

Le résultat net, part du groupe, s'établit à 98,4 millions d'euros. Ramené par action, il est de 2,15 euros, en hausse de 25,8%.

**OBJECTIF D'INVESTISSEMENT D'UN MILLIARD MAINTENU POUR 2007**

Klépierre a poursuivi son développement avec près de 550 millions d'euros investis dont 404 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2007.

- Les acquisitions du semestre comprennent les centres de Rybnik et Sosnowiec en Pologne, de Larissa en Grèce et des participations dans 9 galeries commerciales. Le 19 juillet 2007, Klépierre a acquis les projets d'extension ainsi que les murs des hypermarchés Leclerc des deux centres commerciaux français de Blagnac et Saint Orens dont elle possédait déjà les galeries existantes pour un montant de 250,7 millions d'euros (dont 138,4 M€ décaissés à ce jour).
- Les opérations d'extension, inaugurées comme Rambouillet ou à venir comme Claye-Souilly, ont représenté 87 millions d'euros, illustration de la montée en puissance d'un nouvel accord signé avec Carrefour.
- Au titre des projets en développement comme Angoulême ou Montpellier, 45 millions d'euros ont également été décaissés.

Les investissements du semestre procureront 21 millions de loyers nets supplémentaires en année pleine.

Les investissements se poursuivront au cours du 2<sup>ème</sup> semestre avec notamment l'ouverture d'Angoulême, l'acquisition de Lublin (Pologne) et Pilzen (République tchèque) ainsi que les extensions d'Orléans Saran et Elche (Espagne) pour atteindre un minimum d'un milliard d'euros sur l'exercice.

Au 30 juin 2007, Klépierre dispose à horizon fin 2011 d'un réservoir d'investissements tant en centres commerciaux qu'en murs de commerce de près de 4,4 milliards d'euros, dont plus de 3 milliards sont maîtrisés. La France compte pour environ 2 milliards d'euros. Les développements pour compte propre avec 1,6 milliard d'euros représentent 37% du total, les extensions et les acquisitions se répartissant de façon équilibrée le solde. Le taux de rendement moyen escompté de cet ensemble est supérieur à 6,5%. Ce portefeuille de grande qualité assure au Groupe un solide potentiel de croissance rentable pour les prochaines années.

**ACTIF NET REEVALUE : +11,8% SUR 6 MOIS, +36,4% SUR 12 MOIS**

La valeur du patrimoine, droits compris, au 30 juin 2007 s'élève à 10 milliards d'euros en part totale et à 8,8 milliards d'euros en part du groupe. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007 est en hausse de 5,3% dans le secteur Centres commerciaux, de 4,5% dans le secteur Commerces et de 9,7% dans le secteur Bureaux (respectivement +17%, + 23,2% et +19,5% sur 12 mois). Ces variations sur le semestre reflètent pour une large part la revalorisation locative des actifs et dans une moindre mesure la baisse sur les taux de rendement puisque ces derniers sont en diminution de 10 points de base en moyenne pour les centres commerciaux et de 50 points de base pour les bureaux. Le taux de rendement moyen retenu par les experts pour le patrimoine Centres commerciaux – Commerces est de 5,7% et pour les bureaux de 5%.

L'Actif Net Réévalué, droits compris et après fiscalité latente et remise en valeur de marché des instruments financiers, atteint 108,9 euros par action contre 79,9 euros au 30 juin 2006, soit une hausse de 36,4% sur 12 mois (97,4 €/action au 31 décembre 2006, +11,8% sur 6 mois).

**DIVISION DU NOMINAL DE L'ACTION**

Conformément à la décision prise par l'assemblée générale des actionnaires du 5 avril 2007, il sera procédé à la division par 3 du nominal de l'action. Cette opération interviendra le 3 septembre 2007.

**PERSPECTIVES**

*« La force de notre modèle économique est de combiner une dynamique de foncière spécialisée avec une logique industrielle de développement sur plus de 10 pays en Europe », a déclaré Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre. « Ce modèle de croissance original nous permet, même dans des environnements moins favorables comme ceux que nous connaissons actuellement, de continuer à faire croître notre cash flow net courant de plus de 10% sur moyenne période en investissant 8 à 10% de la valeur de notre patrimoine chaque année. Pour 2007, nous confirmons nos objectifs de progression à deux chiffres de notre cash flow net courant et d'investissements d'un milliard d'euros environ. »*

Prochains évènements et publications :

- 3 septembre 2007, division par 3 du nominal de l'action
- 23 octobre 2007, chiffre d'affaires 3<sup>ème</sup> trimestre 2007

Pour toute information, contacter :**KLEPIERRE**

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

**KLEPIERRE**

Soline ROULON  
Responsable communication  
financière  
Tél. : 01 40 67 57 39  
[soline.roulon@klepierre.com](mailto:soline.roulon@klepierre.com)

**KEIMA COMMUNICATION**

Emmanuel DOVERGNE - 01 56 43 44 63  
[emmanuel.dovergne@keima.fr](mailto:emmanuel.dovergne@keima.fr)  
Presse :  
Alix HERIARD DUBREUIL - 01 56 43 44 62  
[alix.heriard@keima.fr](mailto:alix.heriard@keima.fr)

## **ANNEXES AU COMMUNIQUE DE PRESSE DU 26 JUILLET 2007**

Comptes consolidés au 30 juin 2007

**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**

## COMPTES DE RESULTAT

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2007	31 décembre 2006	30 juin 2006
Revenus locatifs	287 562	519 570	253 647
Charges sur terrain (foncier)	-1 271	-2 598	-1 265
Charges locatives non récupérées	-4 043	-6 296	-2 670
Charges sur immeuble (propriétaire)	-15 360	-30 990	-13 627
<b>Loyers nets</b>	<b>266 888</b>	<b>479 686</b>	<b>236 085</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	30 002	57 497	24 565
Autres produits d'exploitation	5 226	9 480	4 202
Frais d'études	-611	-1 124	5
Frais du personnel	-32 406	-59 938	-30 526
Autres frais généraux	-11 807	-22 145	-10 948
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-77 132	-140 968	-68 078
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-1 784	-3 126	-2 050
Provisions	1 140	12	1 416
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>179 516</b>	<b>319 374</b>	<b>154 671</b>
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	75 475	122 459	32 118
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-54 517	-91 399	-20 903
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>20 958</b>	<b>31 060</b>	<b>11 215</b>
<b>Profit sur vente d'actifs court terme</b>	<b>17</b>	<b>1 490</b>	<b>3</b>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	468	-161	-54
Coût de l'endettement net	-76 224	-134 806	-65 292
Variation de valeur des instruments financiers	7	55	60
Effet des actualisations	-75	-1 200	-500
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1 093	671	345
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>125 760</b>	<b>216 483</b>	<b>100 448</b>
Impôts sur les sociétés	-9 897	-22 016	-6 946
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>115 864</b>	<b>194 467</b>	<b>93 502</b>
<b>dont</b>			
<i>Part du Groupe</i>	98 430	164 534	78 509
<i>Intérêts minoritaires</i>	17 434	29 933	14 993
<b>Résultat net par action en euros</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Résultat net dilué par action en euros</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>

## BILAN

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2006	30 juin 2006
Ecarts d'acquisition non affectés	41 180	41 555	40 883
Actifs incorporels	7 497	7 478	6 495
Actifs corporels	40 768	41 482	41 589
Immeubles de placement	6 164 662	5 930 744	5 504 496
Immobilisations en cours	322 340	207 825	78 672
Immeubles destinés à la vente	22 444	46 985	114 494
Participations dans les entreprises associées	44 320	3 023	2 801
Actifs financiers	1 272	585	473
Actifs non courants	25 246	17 104	16 501
Swaps de taux d'intérêt	107 487	65 139	85 229
Impôts différés actifs	28 530	26 275	20 593
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>6 805 746</b>	<b>6 388 195</b>	<b>5 912 226</b>
Stocks	5 425	2 463	10 100
Clients et comptes rattachés	51 931	46 159	48 125
Autres créances	223 396	264 364	196 924
<i>Créances fiscales</i>	57 053	111 048	53 854
<i>Autres débiteurs</i>	166 343	153 316	143 070
Trésorerie et équivalents trésorerie	201 543	157 696	137 205
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>482 295</b>	<b>470 682</b>	<b>392 354</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>7 288 041</b>	<b>6 858 877</b>	<b>6 304 580</b>
Capital	184 657	184 657	184 657
Primes	830 622	830 622	816 882
Réserve légale	18 466	18 466	18 466
Réserves consolidées	800 444	756 865	726 457
<i>Actions propres</i>	-47 056	-30 823	-32 767
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	75 789	39 734	45 102
<i>Autres réserves consolidées</i>	771 711	747 954	714 122
Résultat consolidé	98 430	164 534	78 509
Capitaux propres part du Groupe	1 932 619	1 955 144	1 824 971
Intérêts minoritaires	442 462	436 961	416 770
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 375 081</b>	<b>2 392 105</b>	<b>2 241 741</b>
Passifs financiers non courants	3 849 337	3 680 254	3 179 658
Provisions long terme	8 138	8 572	7 867
Swaps de taux d'intérêt		0	0
Dépôts et cautionnements	100 383	93 900	86 286
Impôts différés passifs	199 803	127 986	129 967
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>4 157 661</b>	<b>3 910 712</b>	<b>3 403 778</b>
Passifs financiers courants	446 718	281 441	349 191
Dettes fournisseurs	65 073	61 772	76 754
Dettes sur immobilisations	25 002	13 017	3 950
Autres dettes	161 154	135 017	150 693
Dettes fiscales et sociales	57 352	64 813	78 473
Provisions court terme	0	0	0
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>755 299</b>	<b>556 060</b>	<b>659 061</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 288 041</b>	<b>6 858 877</b>	<b>6 304 580</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE – PRESENTATION SECTORIELLE

En millions d'€	30 juin 2007	31 décembre 2006	30 juin 2006
<i>Loyers et assimilés</i>	249,2	455,2	222,6
<i>Autres revenus locatifs</i>	2,5	8,6	3,4
Revenus locatifs	251,7	463,8	225,9
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 2,3	- 1,1
Charges locatives non récupérées	- 3,7	- 5,9	- 2,3
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 14,5	- 28,6	- 13,7
<i>Loyers nets</i>	<i>232,5</i>	<i>427,1</i>	<i>208,8</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	29,3	56,2	24,5
Autres produits d'exploitation	4,1	6,7	2,6
Frais d'études	- 0,6	- 1,1	-
Frais de personnel	- 28,9	- 54,3	- 27,7
Autres frais généraux	- 9,1	- 17,7	- 8,0
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 67,3	- 126,8	- 60,1
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 1,3	- 2,2	- 1,6
Provisions	1,0	0,1	1,2
<b>Résultat opérationnel Centres Commerciaux</b>	<b>159,7</b>	<b>287,8</b>	<b>139,7</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>-</b>	<b>3,5</b>	<b>1,1</b>
<b>Profit sur vente d'actifs court terme</b>	<b>-</b>	<b>1,5</b>	
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1,1	0,7	0,3
<b>Résultat sectoriel Centres Commerciaux</b>	<b>160,8</b>	<b>293,5</b>	<b>141,1</b>
<i>Loyers et assimilés</i>	11,4	2,9	1,1
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	-
Revenus locatifs	11,4	2,9	1,1
Charges sur terrain (foncier)	-	-	-
Charges locatives non récupérées	-	-	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,3	- 0,3	-
<i>Loyers nets</i>	<i>11,1</i>	<i>2,7</i>	<i>1,1</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,6	-	-
Autres produits d'exploitation	-	-	-
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 0,3	-	-
Autres frais généraux	- 0,1	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 3,6	- 0,8	- 0,3
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-	-	-
Provisions	-	-	-
<b>Résultat opérationnel Commerces</b>	<b>7,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Profit sur vente d'actifs court terme</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
<b>Résultat sectoriel Commerces</b>	<b>7,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>
<i>Loyers et assimilés</i>	24,4	52,8	26,6
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	-
Revenus locatifs	24,4	52,8	26,6
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,3	- 0,1
Charges locatives non récupérées	- 0,4	- 0,4	- 0,4
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,5	- 2,0	- 0,6
<i>Loyers nets</i>	<i>23,4</i>	<i>50,0</i>	<i>25,5</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,2	1,3	0,1
Autres produits d'exploitation	1,1	2,8	1,6
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,1	- 2,2	- 1,2
Autres frais généraux	- 0,3	- 0,9	- 0,5
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 6,3	- 13,4	- 7,7
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 0,4	- 0,8	- 0,4
Provisions	-	-	0,2
<b>Résultat opérationnel Bureaux</b>	<b>16,5</b>	<b>36,7</b>	<b>17,6</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>21,0</b>	<b>27,5</b>	<b>10,1</b>
<b>Résultat sectoriel Bureaux</b>	<b>37,5</b>	<b>64,2</b>	<b>27,7</b>
Frais de siège et charges communes	- 4,3	- 7,0	- 3,3
Profit sur vente d'actifs court terme	-	-	-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	0,5	0,2	0,1
Coût de l'endettement net	- 76,2	- 134,8	- 65,3
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	0,1
Effet des actualisations	- 0,1	- 1,2	- 0,5
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>125,8</b>	<b>216,3</b>	<b>100,5</b>
Impôt sur les sociétés	- 9,9	- 22,0	- 6,9
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>115,9</b>	<b>194,4</b>	<b>93,5</b>

## COMPTE DE RESULTAT PROFORMA EN JUSTE VALEUR

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2007	retraitements de juste valeur	30 juin 2007 modèle de la juste valeur	31 décembre 2006 modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	287 562		287 562	519 570
Charges sur terrain (foncier)	-1 271	1 271	0	2
Charges locatives non récupérées	-4 043		-4 043	-6 296
Charges sur immeuble (propriétaire)	-15 360		-15 360	-31 018
<i>Loyers nets</i>	<i>266 888</i>	<i>1 271</i>	<i>268 159</i>	<i>482 258</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	30 002		30 002	57 497
Autres produits d'exploitation	5 226		5 226	9 480
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		427 888	427 888	998 230
Frais d'études	-611		-611	-1 124
Frais de personnel	-32 406		-32 406	-59 938
Autres frais généraux	-11 807		-11 807	-22 145
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-77 132	76 333	-799	-1 909
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-1 784		-1 784	-3 126
Provisions	1 140	0	1 140	12
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>179 516</b>	<b>505 492</b>	<b>685 008</b>	<b>1 459 235</b>
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	75 475		75 475	122 459
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-54 517	-20 221	-74 738	-111 466
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	<i>20 958</i>	<i>-20 221</i>	<i>737</i>	<i>10 993</i>
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	<i>17</i>	<i>0</i>	<i>17</i>	<i>1 490</i>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	468		468	-161
Coût de l'endettement net	-76 224		-76 224	-134 806
Variation de valeur des instruments financiers	7		7	55
Effet des actualisations	-75		-75	-1 200
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1 093		1 093	671
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>125 760</b>	<b>485 271</b>	<b>611 031</b>	<b>1 336 277</b>
Impôts sur les sociétés	-9 897	-44 261	-54 158	-136 570
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé.</b>	<b>115 863</b>	<b>441 010</b>	<b>556 873</b>	<b>1 199 707</b>
<b>dont</b>				
<i>Part du Groupe</i>	<i>98 430</i>	<i>387 576</i>	<i>486 006</i>	<i>1 036 657</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>17 434</i>	<i>53 434</i>	<i>70 868</i>	<i>163 050</i>

## I – FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

### 1 - Evolution du patrimoine centres commerciaux du groupe Klépierre

En Pologne, Klépierre a acquis le 7 mai les centres commerciaux polonais des centres-villes de Rybnik et Sosnowiec auprès de Plaza Centers Europe (PCE). Cette transaction s'inscrit dans le cadre de l'accord de développement conclu avec PCE en 2005 portant notamment sur 3 centres en Pologne et 2 en République tchèque.

Les centres, inaugurés en mars dernier, sont intégralement loués. Rybnik Plaza représente 18.075 m<sup>2</sup> de surface commerciale utile (SCU) avec 81 boutiques et Sosnowiec Plaza 13.150 m<sup>2</sup> SCU pour 75 boutiques.

Le prix de ces deux centres est de 90 millions d'euros, dont 73,8 millions d'euros payés lors de l'acquisition. Le loyer brut attendu en année pleine atteint 6,8 millions d'euros au total pour les deux centres.

Le solde du prix sera versé à l'acquisition définitive de 100% de Lublin Plaza qui devrait intervenir d'ici la fin de l'année.

En Hongrie, Klépierre a acquis pour un montant de 14,2 millions d'euros, les bureaux situés dans l'ensemble immobilier du centre commercial Duna Plaza dont le groupe est déjà propriétaire. Ces 11.566 m<sup>2</sup> de bureaux généreront un loyer annuel de 1,2 million d'euros sur la base du taux d'occupation actuel de 89%. Cette transaction vise essentiellement à faciliter la réalisation d'un projet d'extension de ce centre qui comprend en l'état 224 boutiques pour une surface de 36.040 m<sup>2</sup> SCU.

En Italie, la restructuration du centre Val Vibrata, à Colonella sur la côte adriatique a été inaugurée le 19 avril 2007. Dans un mail agrandi et rénové, le choix d'enseignes s'est élargi avec l'arrivée de 20 nouvelles boutiques dont Esprit et Camaieu.

En Grèce, Klépierre a acquis pour un montant de 21 millions d'euros, la galerie commerciale du Carrefour Larissa.

### 2 - Investissement dans l'immobilier de grandes enseignes

En France, via sa filiale Klémurs, le Groupe a acquis en date du 29 mars 2007 la société Cap Nord confirmant ainsi la capacité de Klémurs à répondre au besoin d'externalisation des grandes enseignes. Propriétaire de 14 actifs commerciaux d'une valeur de 37,2 millions d'euros représentant une surface commerciale de 21 816 m<sup>2</sup>, Cap Nord devrait apporter, en année pleine, 2,3 millions d'euros de loyers bruts

Klépierre a acquis le 9 janvier 2007, 100% des titres de la société Progest et a signé un protocole portant sur des participations financières dans diverses sociétés immobilières du Groupe de Monsieur Henry Hermand.

Progest et ses 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. Ils représentent une surface commerciale utile totale de plus de 88 000 m<sup>2</sup>, dont 36 000 m<sup>2</sup> pour les quotes-parts cédées. Par cette opération, Klépierre entre principalement dans 4 grands centres commerciaux : Creil Saint-Maximin, Tourville-la-Rivière près de Rouen, Le Belvédère à Dieppe et L'Océane au sud de Rezé, près de Nantes.

Quatre terrains sont également dans le périmètre de l'accord, dont le principal, situé à Forbach (57), a pour projet la création d'un parc d'activité commerciale de 42 000 m<sup>2</sup> aux côtés d'une galerie marchande et d'un hypermarché. Le montant de l'investissement est de 109,6 M€. Le loyer triple net attendu en 2007 pour les actifs en exploitation s'élève à 6,4 M€.

A l'issue de 19 mois de travaux, l'extension du centre de Belair à Rambouillet a été inaugurée en mai 2007. La surface de l'hypermarché a augmenté de 2 450 m<sup>2</sup> et celle de la galerie a été multipliée par 4. La galerie commerciale compte désormais 45 boutiques (25 en 2005) dont 5 moyennes unités (avec Zara et Darty).

Klépierre procède à la restructuration du retail park de Kerlann, au coeur de la plus importante zone commerciale de la périphérie de Vannes. Ce bâtiment d'une superficie de 5 567 m<sup>2</sup> SHON a été acquis en avril 2007 auprès de Castorama et accueillera 3 enseignes dont la FNAC et son nouveau concept de périphérie sur 2 560 m<sup>2</sup> GLA et Darty sur 2 200 m<sup>2</sup> GLA.

### 3 - Bureaux : poursuite du programme de cessions

Klépierre a cédé au premier trimestre ses dernières quotes-parts indivises dans l'immeuble « Front de Paris » à Levallois-Perret, ainsi qu'un immeuble situé 5, rue de Turin, dans le huitième arrondissement de Paris, pour un montant total de 73,5 millions d'euros. Ces actifs avaient contribué à hauteur de 4,5 millions d'euros aux loyers de l'exercice 2006.

### 4-Notation Standard & Poor's

En janvier 2007, Standard & Poor's a relevé la notation de Klépierre de BBB+ perspective stable à BBB+ perspective positive.

### 5- Versement du dividende

L'assemblée générale du 5 avril 2007 a décidé de fixer le dividende à 3,2 euros par action, en augmentation de 18,5 %. La mise en paiement est intervenue le 13 avril 2007.

## II – RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES

### 1 - Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 2007 du Groupe Klépierre ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et applicable à cette date.

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

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2007 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Les normes IFRS 7 et IAS 1 révisée entrées en vigueur le 1er janvier 2007 s'appliquent pour la première fois dans les états financiers de Klépierre au 30 juin 2007.

#### **Comptes consolidés – Base de préparation**

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre S.A. et de ses filiales au 30 juin 2007. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

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

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

#### **Périmètre de consolidation**

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

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

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

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

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

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

L'acquéreur doit, à la date d'acquisition, allouer le coût d'acquisition en comptabilisant, à leur juste valeur à cette date, les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entité acquise (à l'exception des actifs non courants destinés à la vente).

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

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

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an ou plus fréquemment quand des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'ils se sont dépréciés.

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

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

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

Klépierre a choisi l'option offerte par IFRS 1 de ne pas retraiter les regroupements d'entreprise intervenues avant le 1<sup>er</sup> janvier 2004.

#### **Traitement de l'acquisition complémentaire de titres dans une entreprise contrôlée**

L'acquisition d'intérêts minoritaires ne constitue pas un regroupement d'entreprises selon IFRS 3. Ne s'agissant pas d'un regroupement d'entreprises, il n'existe pas de règles de comptabilisation spécifiques pour ce type de transaction. Selon IAS 8.10, quand il n'existe pas de norme ou interprétation applicable, la Direction doit faire appel au jugement pour déterminer la méthode de comptabilisation appropriée pour ces opérations. Le groupe Klépierre a fait le choix d'une méthode consistant à enregistrer un goodwill et à réévaluer l'actif de la filiale préalablement contrôlée à hauteur du pourcentage complémentaire acquis, à la juste valeur à la date d'acquisition complémentaire. La quote-part antérieurement détenue ne fait pas l'objet d'une réévaluation.

### Conversion des monnaies étrangères

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

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

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

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

### Immeubles de placement

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

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

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

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

Les immobilisations font l'objet de test de perte de valeur lorsqu'au 30 juin ou au 31 décembre, d'éventuels indices de pertes de valeur sont identifiés. S'il existe un tel indice de perte de valeur, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation et une perte de valeur est, le cas échéant, constatée.

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

### Contrat de location

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

Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice.

La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

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

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle.

Ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place.

#### (i) Remplacement d'un locataire :

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

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

Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux d'une rénovation lourde ou de la reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

S'agissant des baux à construction, les contrats de location de terrains et de constructions sont classés en tant que contrat de location simple ou location - financement, de la même manière que pour les contrats de location portant sur d'autres actifs. Le versement initial effectué à ce titre représente des pré-loyers qui sont amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés. L'analyse est faite contrat par contrat.

Conformément à la norme IAS 40, ces paiements initiaux sont classés en charges constatées d'avance.

## Coût des emprunts

Le traitement de référence de la norme IAS 23 est la comptabilisation en charge des frais financiers liés aux opérations de construction.

L'autre traitement autorisé est l'incorporation des coûts d'emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

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

## Actions propres

Tous les titres d'autocontrôle détenus par le groupe sont enregistrés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat net de l'exercice.

## Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

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

### Comptabilisation des dettes au coût amorti

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

### Application de la méthode du coût amorti pour les dettes faisant l'objet d'une couverture de juste valeur

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

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

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

### Evaluation et comptabilisation des dérivés

En sa qualité de société tête de groupe, Klépierre assure la presque totalité du financement du groupe et centralise la gestion des risques de change et de taux. Cette politique financière consiste à mettre en place au niveau de Klépierre les concours nécessaires à l'activité du groupe ainsi que les instruments de couverture y afférents.

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

### L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

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

### Mode de détermination de la juste valeur

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

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

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

La majorité des dérivés de gré à gré, swaps, futures, caps, floors et options simples, est traitée sur des marchés actifs. Leur valorisation est opérée par des modèles communément admis (méthode d'actualisation des cash flows futurs, modèle de Black and Scholes, techniques d'interpolation) et fondés sur des prix de marché cotés d'instruments ou de sous-jacents similaires.



KLEPIERRE

## Information sectorielle

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

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

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

### Périmètre

La consolidation du Groupe comprend 186 sociétés au 30 juin 2007 contre 135 au 31 décembre 2006. Les principales entrées du périmètre sont :

- 37 entrées sont consécutives à l'acquisition de 100% des titres de Progest par Kléber La Pérouse.

14 sociétés sont intégrées globalement : Progest, Boutiques Saint Maximim, SARL Belvédère Invest, SCI Plateau des Haies, SCI Boutiques d'Osny, SARL Forving, SCI Maximeuble, SCI La Rive, SCI Rebecca, SCI Aulnes Développement, SARL Proreal, SCI Osny Invest, SCI Le Mais, SCI LC.

11 sociétés sont intégrées proportionnellement : SCI Girardin, SCI Saint Maximin Construction, SCI Immobilière de la Pommeraie, SCI Pommeraie Parc, SCI Champs des Haies, SNC Parc de Coquelles, SCI le Grand Pré, SCI des Salines, SCI les Bas Champs, SCI des Dunes, SCI la Française.

12 sociétés sont mises en équivalence : SCI La Rocade, SCI l'Empéri, SCI Haute Pommeraie, SCI Halles Plérin, SCI Plateau de Plérin, SCI La Rocade Ouest, SCI du Plateau, SA Rézé Sud, SCI Sandri-Rome, SCI Sogegamar, SCI Achères 2000, SCI Champs de Mais.

- 4 sociétés polonaises sont intégrées globalement suite à l'acquisition des centres polonais de Rybnik et Sosnowiec .

Rybnik Plaza sp Z.o.o et Sosnowiec Plaza Plaza sp Z.o.o portent directement les galeries. Elles sont détenues à 100% par Klépierre Rybnik et Klépierre Sosnowiec, elles-mêmes filiales de Klépierre SA.

- 3 sociétés sont intégrées globalement avec l'acquisition, le 11 juin 2007, de la Galerie Larissa Thessalia en Grèce.

Leg II Larissa Epe, propriétaire de la galerie, sa mère, la société luxembourgeoise LEG II Hellenic Holdings, elle-même filiale de Klépierre Luxembourg.

- L'acquisition de 14 actifs commerciaux auprès du groupe Mitiska NV le 29 mars 2007 entraîne l'intégration de 2 sociétés françaises.

Klecapnor, détenue à 100% par Klémurs, est la holding de la société Cap Nord, propriétaire des actifs.

- Klé Projet 1 intègre le périmètre selon la méthode de l'intégration globale.

Filiale à 100% de Klépierre, cette société française constituée en vue de porter différents projets de développement a acquis, au 30 juin, le magasin Castorama de Vannes.

- 3 sociétés sont intégrées globalement dans le cadre d'une extension de la galerie de Givros.

Klé Projet 2, filiale à 100% de Klé Projet 1, constituée afin d'acquérir 100% des sociétés SCI Roseaux et SNC GSE GIER Services Entreprises. Ces deux sociétés exploitent les terrains sur lesquels sera construite la future extension.

- 1 entrée est consécutive à l'acquisition de bureaux en Hongrie.

Constituée en début d'année, Duna Office Plaza, société hongroise détenue à 100% par Klépierre Participations et Financements a racheté les bureaux situés dans le centre commercial Duna Plaza dont le groupe est propriétaire depuis 2004.

## III - ACTIVITE ET RESULTATS du 1er SEMESTRE 2007 PAR POLE

I – Pôles centres commerciaux et commerces

### 1 – Point sur la consommation

#### 1.1. Environnement économique <sup>(1)</sup>

L'actuel « trou d'air » que traverse l'économie américaine semble avoir peu de répercussions sur l'Europe. La croissance en zone euro, toujours portée par une forte demande intérieure, atteindrait ainsi 2,7% pour l'ensemble de l'année 2007. Dans la quasi-totalité des pays du patrimoine Klépierre, les progressions économiques conserveront peu ou prou le bon rythme de 2006 : Espagne (+3,6%), Italie (+2,0%), France (+2,2%), Grèce (+3,9%), Slovaquie (+8,7%), Pologne (+6,7%) et République tchèque (+5,5%). Elles seront inférieures à celles de l'an dernier, mais en se maintenant à un bon niveau en Belgique (+2,5%) et en Hongrie (+2,5%). Au Portugal, la croissance continuera à se renforcer de manière sensible en 2007 (+1,8%). Dans tous les pays, un ralentissement de l'inflation (2007 vs 2006) et une amélioration de l'emploi entraîneront un gain de pouvoir d'achat des ménages sur l'exercice (pour la Hongrie cette évolution est attendue en 2008). La consommation privée devrait ainsi continuer à tenir le premier rôle. <sup>1</sup>

Source : prévisions OCDE (mai 2007)  
<sup>2</sup> Hors Valenciennes Place d'Armes et hors les extensions d'Angers St Serge et de Melun Boissénart.

Sur la base de 93% de la collecte de chiffres d'affaires



1.2. Evolution des chiffres d'affaires cumul janvier - mai 2007

Sur les cinq premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des galeries Klépierre est en hausse de 3,4% par rapport à la même période de 2006, avec un bon niveau d'activité dans la majorité des pays. Les plus fortes progressions sont réalisées par la Belgique avec le lancement réussi de Louvain La Neuve (+18,3%) et par l'Europe centrale (Slovaquie: +11,3%, République tchèque : +5,7%). L'activité est également soutenue dans les trois principaux pays du Groupe : France (+3,2%), Italie (+2,1%) et Espagne (+5,4%). Seuls le Portugal (-1,7%) et la Grèce (-7,0%) sont en repli face à l'émergence de nouveaux concurrents. Tous les secteurs d'activité sont en hausse, avec en particulier de bonnes performances pour les secteurs Beauté/Santé (+5,4%), Equipement de la personne (+5,0%) et Culture/Cadeaux/Loisirs (+3,0%). L'Equipement du ménage (+1,6%) et la Restauration (+1,3%) enregistrent de moindres progressions.

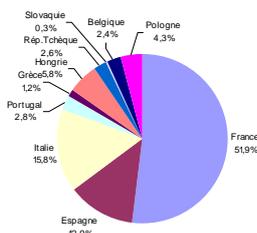
1.3. France – bilan du 1<sup>er</sup> semestre 2007<sup>2</sup>

En France, juin fût exceptionnel (Chiffre d'affaires des enseignes : +12,0%) ! Le mois bénéficie notamment d'un décalage inhabituel de la fête des mères (en mai l'an dernier) et d'un samedi supplémentaire. Le semestre se solde ainsi par une hausse de 4,8% du chiffre d'affaires des galeries. En périphérie, celle-ci s'élève à 5,6% pour les centres régionaux et à 5,3% pour les centres intercommunaux. En centre-ville, en raison des travaux du centre-ville de Marseille (tramway) et du nouveau concurrent de Poitiers (extension – rénovation du centre Géant Beaulieu), l'activité progresse de manière moindre (+2,5%). Par activité, le secteur Beauté/Santé (+7,2%) et Equipement de la personne (+6,4%) réalisent de très bons scores. Les autres marchés sont également bien orientés Culture/Cadeaux/Loisirs : +4,1%, Restauration : +2,6% et Equipement du ménage : +2,2%.

2 – Activité locative

L'activité de gestion locative en Europe progresse de façon significative : les loyers du 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'élèvent à 249,3 millions d'euros (222,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2006), en hausse de 16,8%. Sur ce total, les compléments de loyers variables représentent 5,8 millions d'euros. A périmètre constant, la progression des loyers est de 5,9%.

Répartition des loyers centres commerciaux au 30/06/2007



	Recommercialisations		Renouvellements de baux	
	Nb de baux	Evol en %	Nb de baux	Evol en %
FRANCE	103	32,0%	79	20,6%
BELGIQUE	2	12,3%	-	-
ITALIE	15	23,3%	25	35,6%
ESPAGNE *	54	10,7%	134	1,1%
HONGRIE	88	-4,0%	129	0,5%
POLOGNE	28	17,8%	6	-26,7%
PORTUGAL	18	-2,0%	1	2,8%
REP. TCHEQUE	13	22,3%	12	30,3%
GRECE	5	7,0%	1	17,1%
SLOVAQUIE	-	-	-	-
TOTAL EUROPE	326	16,0%	387	11,8%

En %	Indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	7,1%	99,3%	0,7%
ITALIE	1,8%	97,6%	3,3%
ESPAGNE	2,5%	95,9%	1,5%
HONGRIE	1,6%	96,0%	3,8%
POLOGNE	1,6%	93,6%	5,0%
BELGIQUE	1,8%	97,7%	1,8%
PORTUGAL	2,9%	95,9%	10,1%
REP. TCHEQUE	1,6%	100,0%	2,9%
GRECE	3,6%	96,6%	3,0%
SLOVAQUIE	1,6%	90,8%	21,1%
TOTAL	-	98,1%	2,0%

2.1. France

Centres commerciaux

Les loyers s'élèvent à 129,5 millions d'euros (dont 3,8 millions d'euros de compléments de loyers variables), en augmentation de 16,3%.

A périmètre constant, la progression de 9,4% résulte principalement de :

- 103 opérations de recommercialisations, 79 renouvellements de baux (respectivement +32% et +21% par rapport aux conditions locatives précédentes) et 8 commercialisations de locaux pour 0,3 million d'euros
- de l'impact de l'indexation : +7,1 %. A noter que l'indice ICC du 2<sup>ème</sup> trimestre 2006, portant sur 80% des loyers garantis a progressé de 7,1%.

Par ailleurs, il est précisé que la grande majorité des autres baux (16%) est encore basée sur l'indice du 1<sup>er</sup> trimestre 2006 (+7,2%), la parution de l'indice du 1<sup>er</sup> trimestre 2007 n'ayant eu lieu qu'en juillet 2007 (+1,69%). La révision impactera les comptes du 2<sup>nd</sup> semestre 2007 au titre de l'ensemble de l'exercice. L'impact moyen de l'indexation sur l'ensemble de l'exercice 2007 est attendu à 6,2%.

On notera que les compléments de loyers variables assis sur les chiffres d'affaires des commerçants ont progressé de 5,5% entre 2006 et 2007.

La variation du périmètre par rapport au 30 juin 2006 s'explique pour l'essentiel :

- par l'appréhension sur un semestre entier des loyers issus d'actifs entrés dans le patrimoine en 2006 : ouverture de la galerie de centre ville de Place d'Armes à Valenciennes et acquisition de la galerie péri-urbaine de Toulouse Purpan.
- par les extensions des centres de Rambouillet, Angers St Serge, Blagnac et enfin, par l'effet de la restructuration commerciale de la galerie de Montesson
- par des prise de participations, au 1<sup>er</sup> semestre 2007, dans différentes sociétés du périmètre Progest, propriétaires de galeries commerciales, notamment Tourville La Rivière, Osny L'Oseraie, Creil et du retail park de Creil St Maximin.

Les créances non recouvrées représentent 0,7% de la facturation (au lieu de 0,6% au 30 juin 2006) et le taux d'occupation financier s'établit à 99,2%, inchangé par rapport au 30 juin 2006.

Le taux de prélèvement moyen (loyers + charges) sur chiffres d'affaires HT s'élève à 9,5% au 30 juin 2007 contre 8,9% au 30 juin 2006. Cette évolution reflète la hausse conséquente des indices Insee Construction avec un impact sur les loyers de plus de 7%. Le taux reste toutefois raisonnable et permet d'envisager des améliorations du revenu locatif à l'occasion de renouvellements ou de recommercialisations.

La concentration des loyers reste faible, contribuant aussi au faible risque locatif du patrimoine. Le groupe Buffalo Grill est désormais le premier partenaire de Klépierre en France avec 6,6% des loyers, suivi du groupe PPR 3,8% (dont Fnac 2,9%), du groupe Auchan 3,5 %, du groupe Vivarte 2,8%, des groupes Celio, Inditex, Camaïeu, et Etam 2,2%, de Go Sport 2,1% et de Armand Thiery 1,4%.

#### Commerces

Les loyers issus du pôle Commerces atteignent 11,4 millions d'euros au 30 juin 2007. Ils comprennent à hauteur de 9,6 millions d'euros les loyers provenant des 128 restaurants Buffalo Grill acquis fin décembre 2006.

A périmètre constant, les loyers augmentent de 7,05%. Cette progression, qui concerne le périmètre « historique » de Klémurs, à savoir un magasin Truffaut et un BHV situés à Paris ainsi qu'un ensemble de boutiques en pied d'immeubles à Rouen, reflète dans sa totalité la progression de l'Indice du Coût de la Construction paru en octobre 2006, aucun bail n'étant venu en renouvellement ou en recommercialisation.

L'ensemble du patrimoine présente un taux d'occupation financier de 100% et aucun impayé n'existe à cette date.

#### 2.2. Espagne

Le montant total des loyers s'élève à 32,1 millions d'euros, en hausse de 8,7%. Le seul changement de périmètre est dû à l'acquisition de Molina de Segura fin juin 2006.

A périmètre constant, la progression des loyers est de 2,2%. Un changement de traitement comptable est intervenu au cours du semestre : les loyers variables sont désormais abonnés trimestriellement (idem France) alors qu'ils étaient pris intégralement au 2<sup>ème</sup> trimestre les années précédentes. En neutralisant cet écart (400.000 euros), la progression à périmètre constant serait de 3,5%.

Au cours du semestre, 9 commercialisations, 54 recommercialisations (+10,7%) et 134 renouvellements (+1,1%) ont été menés.

Les galeries comprennent dans leur merchandising des activités dites de zones communes (cabines téléphoniques, distributeur de billets) dont le concept économique est en partie remis en cause ou dont le mode de rémunération a changé. Une étude est menée par Ségécé Espagne en vue de trouver une activité de substitution. Ces activités, qui connaissent une période difficile liée au concept même, ont représenté plus de la moitié des renouvellements avec un loyer en baisse. Hors ces activités sur zones communes, 61 baux ont été

renouvelés moyennant une hausse de 6,4%. L'impact de l'indexation est de 2,50 %.

Le taux d'impayés est de 1,5%, en très légère hausse par rapport au 30 juin 2006 (1,4%). Le taux d'occupation financier est de 97%, contre 97,1% un an plus tôt.

Le taux d'effort s'établit à 11% contre 11,4% au 30 juin 2006, conséquence de la forte progression des chiffres d'affaires des commerçants.

La concentration des enseignes demeure faible : les 10 premières enseignes pèsent 29,3%. Le groupe Inditex représente de 5,9%, suivi de Cenesa (5,2%), Alain Afflelou (2,7%), Belros et Yelmo (2,6%), Mac Donalds (2,5%), les quatre enseignes suivantes représentent un poids variant entre 2,4% et 1,4%.

#### 2.3. Italie

Les loyers du patrimoine italien s'élèvent à 39,2 millions d'euros, en hausse de 6,8% sous l'impact des extensions de Giussano et Varese.

L'évolution à périmètre constant est de 4,1% du fait de 44 modifications locatives :

- 15 recommercialisations (+23,3%)
- 25 renouvellements (+35,3%)
- 4 commercialisations

L'impact de l'indexation est de +1,77%.

Le taux d'impayés est de 3,3%, stable par rapport au 30 juin 2006. Le taux d'occupation financier est de 97,6%, en amélioration par rapport au 30 juin 2006 (97,1%).

Le taux d'effort s'élève à 9,4% en moyenne, ce qui dépeint un contexte favorable compte tenu des campagnes de renouvellements à venir, plus particulièrement pour le centre de la Rondinelle avec une campagne prévue en 2008 et un taux d'effort de 7,6% au 30 juin 2007.

La concentration des enseignes est faible. La première enseigne, le groupe Mediaworld représente 5,7% des loyers, les 9 enseignes suivantes (Inditex, Benetton, Risto, Miroglio, Oviessa, Piazza Italia, Cisolfa, Scarpe Scarpe, Intimissimi) représentent individuellement entre 3% et 2%. Les dix enseignes les plus importantes totalisent 27,6%.

#### 2.4. Hongrie

Le montant total des loyers s'élève à 14,5 millions d'euros. L'évolution est de -1,3% à périmètre courant, l'effet des restructurations n'ayant pas été compensé par la croissance externe.

La refonte significative du merchandising entamée l'an passé, se poursuit sur l'ensemble du patrimoine.

Une de ses premières manifestations est le remplacement des moyennes unités alimentaires Match, qui se traduit sur le semestre par une baisse de loyers de 232 000 euros, liée à la vacance et aux conditions locatives accordées aux enseignes entrantes (C&A, Hervis, CBA).

D'autres importantes restructurations locatives sont en cours permettant notamment l'implantation d'enseignes internationales (Mediamarkt, Hervis) sur les sites de Duna Plaza, Szeged et Szolnok.

Ce patrimoine a connu un nombre importants de nouveaux contrats : 45 commercialisations (+560 000 euros), 88 recommercialisations (-4%) et 128 renouvellements (+0,5%).

La faible indexation (+1,60%) n'a que partiellement compensé l'impact des restructurations.

Ainsi, à périmètre constant, les loyers baissent de 2,3%.

Le taux d'occupation financier s'améliore, il est de 96% à comparer au 94,8% au 30 juin 2006 et le taux d'impayés s'élève à 3,8% en hausse par rapport au 30 juin 2006 (3,1%), conséquence de la facturation annuelle en juin des loyers variables.

La concentration des enseignes est assez faible, les dix premières enseignes représentent 26,3% du loyer total. Match demeure le premier locataire (4,8% contre 7% au 30 juin 2006) suivi de Mercur Star (3,6%), IT Cinema et Pesci Direkt (3,2%), Jeans Club et Palace Cinemas (2,3%), Humanic (2,1%), Fun (2%), Media Saturn (1,5%) et Laurus Invest (1,3%).

En l'absence de données auditées et historiques concernant le chiffre d'affaires des preneurs, le calcul du taux de prélèvement n'est aujourd'hui pas faisable.

## 2.5. Portugal

Le montant total des loyers s'élève à 7 millions d'euros sous l'effet de l'intégration de Minho Center à Braga, acquis en décembre 2006.

A périmètre constant, la progression de 2,3% résulte d'une part de l'indexation (+2,94%), et d'autre part des modifications locatives : 2 commercialisations, 18 recommercialisations (-2%) et 1 renouvellement (+2,7%). Ces dernières performances reflètent une conjoncture économique difficile et une concurrence accrue pour les centres de Loures et Parque Nascente.

Le taux d'impayés se dégrade à 10,1% contre 8,6% un an plus tôt. Ce taux élevé s'explique par les difficultés passagères rencontrées par le centre de Lourès (concurrence) et principalement par Parque Nascente où se sont cumulés au cours des derniers mois la facturation du loyer variable 2006, de l'impôt foncier et un dossier contentieux avec l'exploitant du bowling (263 000 euros).

Le taux d'occupation financier s'établit à 95,9%, en amélioration (93,8%) par rapport au 30 juin 2006, et ce malgré un contexte concurrentiel fort et une vacance liée principalement aux opérations de restructurations en cours sur Parque Nascente.

Le taux d'effort est de 12,8%, en cohérence avec la période de difficultés économiques que traverse le pays.

La concentration des enseignes est moyenne, les dix premières enseignes représentent 31,4% du loyer total. Le preneur le plus important est le groupe Aki-Leroy-Merlin (9,5%) suivi par Toys R Us et Inditex (4,2% chacun). Les sept enseignes suivantes se situent entre 2,7% et 1,5% du loyer total.

## 2.6. République tchèque – Slovaquie

Les loyers s'élèvent à 7,2 millions d'euros.

A périmètre courant, les loyers tchèques ont augmenté de 1,3 million d'euros avec l'acquisition du centre de Novo Plaza fin juin 2006.

A périmètre constant, ils progressent de 3,9% sous l'effet conjugué de 13 recommercialisations (+22,3% par rapport aux anciennes conditions), 12 renouvellements (+29,4%) et de l'indexation (+1,61%).

En Slovaquie, les loyers progressent de 13,2% à périmètre constant grâce à d'importantes recommercialisations intervenues au cours du 2<sup>nd</sup> semestre 2006 (une MU de 1 403 m<sup>2</sup> notamment). L'impact de l'indexation est de 1,56%.

Les taux d'occupation financiers sont de 100% à Novy Smichov et de 84,8% à Novo Plaza (toujours en phase de commercialisation) en République tchèque, de 90,8% à Danubia en Slovaquie.

Les taux d'impayés sont respectivement de 2,9%, de 26,1% et de 21,2%. Pour la Slovaquie, ce taux élevé est le fait pour moitié d'un preneur en contentieux, pour lequel l'issue du dossier est prévue fin 2007. Concernant Novo Plaza, ce taux est lié principalement aux difficultés de lancement du centre et de problèmes techniques rencontrés par les locataires (en cours de règlement).

Les taux de prélèvement s'établissent à 10,5% à Novy Smichov et 8,6% à Danubia.

En République tchèque, la concentration des enseignes est assez faible (les dix premières enseignes représentent 26% du loyer total). Le preneur le plus important est Palace Cinemas (7,4%) suivi d'H&M et C&A (respectivement 3% et 2,8%). Les sept enseignes suivantes ont un poids oscillant entre 2,3% et 1,3%.

## 2.7. Grèce

Les loyers s'élèvent à 3,1 millions d'euros, en progression de 1,5% à périmètre constant grâce notamment à 5 opérations de recommercialisation, 1 renouvellement (respectivement +7% et +17,1% par rapport aux conditions locatives précédentes) et à l'impact de l'indexation (+3,63%).

Le taux d'occupation financier est de 96,6% en baisse par rapport au 30 juin 2006 (99,8%). Cette vacance est concentrée sur le centre d'Athinon avec le départ d'une moyenne unité. Une restructuration commerciale est à l'étude. Il est à noter qu'un ajustement de prix au profit de Klépierre doit être régularisé avant fin 2007 suite aux dernières conditions locatives accordées à la MU qui a quitté le centre.

Le taux d'impayés est de 3%, en légère amélioration. Le taux d'effort moyen s'élève à 12,2%, sans changement par rapport à 2006. (Ce taux est établi sur une base limitée de 52 contrats).

La concentration des loyers est élevée en Grèce, accentuée par la taille modeste du patrimoine. Les dix premières enseignes pèsent 67,8% du loyer total, la première étant STER Cinémas (25%), suivi de Marinopoulos (11,7%) et Stadium bowling (6,4%). Le poids des sept suivantes oscille entre 5 et 2,5%.

## 2.8. Belgique

Les loyers s'élèvent à 5,9 millions d'euros. A périmètre constant, les loyers ont progressé de

5,3% grâce à 2 opérations de commercialisations et 2 recommercialisations (+12,3%). L'impact de l'indexation est de 1,77%, les baux étant indexés à date anniversaire du contrat (septembre), le plein effet de l'indexation sera connu au 3T2007.

Les taux d'occupation financier, 97,7% et d'impayés, 1,8%, sont en amélioration, le centre ayant désormais plus de 18 mois d'existence.

La concentration des enseignes est moyenne, UGC représente 10,8% du loyer total, Inditex, 4,9%, H&M 4,4%, Esprit 3,7%. Les dix enseignes les plus importantes représentent 38,9% du loyer total.

## 2.9. Pologne

Le montant total des loyers s'élève à 10,6 millions d'euros, en hausse de 10,5% sous l'effet de l'acquisition en mai dernier des centres de Rybnik et Sosnowiec.

Les centres Krakow Plaza et Ruda Slaska font actuellement l'objet d'une restructuration. Pour le premier, il s'agit de renforcer sa compétitivité face à l'ouverture de centres concurrents. Pour le second, le départ du supermarché et de boutiques mitoyennes donne l'occasion de restructurer cette galerie en y faisant entrer une nouvelle enseigne de supermarché qui jouera pleinement son rôle de locomotive (Carrefour, bail signé le 5 juillet 2007). Cela se traduit diversement dans la gestion locative : 1 commercialisation, 28 recommercialisations (+17,8%) et 6 renouvellements (-26,7%). La performance négative des renouvellements est due essentiellement au preneur de la moyenne unité Royal Collection (loyer en baisse) sur le centre de Krakow Plaza, pour lequel l'objectif est de maintenir la présence d'enseignes fortes. L'impact de l'indexation, +1,62%, n'a que partiellement compensé cette situation, les loyers à périmètre constant faisant apparaître une hausse de 0,2%.

Le taux d'impayés est de 5 % au lieu de 6,9% à fin juin 2006 et le taux d'occupation financier s'établit à 93,6%, contre 96% au 30 juin 2006. Cette baisse provient de l'hypermarché de Ruda (vacant au 30 juin 2007 mais reloué en juillet) et de la vacance stratégique organisée à Krakow dans le cadre de la restructuration.

La concentration des enseignes est faible, les dix premières enseignes représentent 24,1% du loyer total. Le preneur le plus important est Fantasy Park (4,6%) suivi par Cinema City (3,4%), Reserved (2,9%), I.T. Poland Development (2,3%), Champion (2,1%), Smyk, Stokrotka, Rossmann et Sephora (1,8%), Piotr i Pawel (1,6%).

En l'absence de données auditées et historiques concernant le chiffre d'affaires des preneurs, le calcul du taux de prélèvement n'est aujourd'hui pas faisable.

## 2.10. Perspectives 2<sup>ème</sup> semestre 2007

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2007 sur l'ensemble du patrimoine européen du Groupe représentent 6,5% des loyers garantis contractuels, avec des enjeux locatifs importants dans plusieurs pays. Ainsi, en Espagne et en République tchèque ce sont respectivement 10,3% et 9,6% des loyers garantis contractuels qui seront à renouveler.

En Slovaquie, le chiffre est de 9%, au Portugal 8,4%, en Hongrie 7,4% et en Pologne 6,2%. En France et en Italie, les baux échus, moins nombreux, représentent respectivement 6,4 % et 4,7% du total en valeur.

### France

Les actions en matière de renouvellement associées aux opérations de restructurations et/ou d'extensions commerciales restent un atout en matière de revalorisation.

Ainsi, d'ici la fin de l'année 2009, ce sont 622 baux qui seront à renouveler, représentant 35,4 millions d'euros en valeur actuelle, pour une augmentation moyenne des loyers garantis de l'ordre de 15% hors indexation.

L'indexation des loyers minima garantis a eu d'ores et déjà un impact significatif sur les loyers, notamment sous l'effet de l'indice ICC du 2<sup>ème</sup> trimestre 2006, en hausse de 7,05% et qui concerne environ 80% des loyers des centres commerciaux en France. L'indice du 1<sup>er</sup> trimestre 2007, paru en juillet 2007, a cru de 1,69% ; il concernera plus de 16% des loyers du périmètre lors de la facturation du 2<sup>ème</sup> trimestre 2007.

La conjugaison des quatre indices Insee Construction (2<sup>ème</sup> trimestre, 3<sup>ème</sup> trimestre, 4<sup>ème</sup> trimestre 2006 et 1<sup>er</sup> trimestre 2007) permettra une revalorisation globale des loyers de l'ordre de 6,2% au titre de l'année 2007.

### Italie

En Italie, les renouvellements restent un axe fort d'augmentation de la valeur locative. D'ici la fin de l'année 2009, 270 baux, soit 16,9 millions d'euros en valeur actuelle, seront renouvelés moyennant une hausse moyenne prévue de +20%. Il est à noter que 37% de la plus-value locative attendue sur ces trois années, se fera dès 2008 sur le site de Rondinelle (Brescia), un des actifs historiques du Groupe en Italie.

### Espagne

En Espagne, 521 contrats seront à renouveler d'ici fin 2009, selon une hausse moyenne de 3,8%. Hors contrats sur zones communes (dab, cabines téléphoniques), la hausse attendue sera de 4 à 5 % et portera sur 423 baux, soit 10,1 millions d'euros en valeur actuelle.

## 3 - Développement

### 3.1. Centres commerciaux

#### 3.1.1 Investissements Centres commerciaux réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2007

Le 1<sup>er</sup> semestre 2007 confirme la tendance déjà constatée en 2006, à savoir la montée en puissance des opérations d'extension des galeries du patrimoine, notamment en France, avec près de 70 millions d'euros investis dans cette période. C'est là la traduction bien concrète des effets positifs de l'avenant n° 9 signé avec Carrefour à mi 2006.

Le 1<sup>er</sup> semestre 2007 se caractérise par ailleurs par :

- les premiers paiements liés (27,6 M€) à la VEFA du centre commercial Odysseum à Montpellier, projet acquis en partenariat avec la Foncière des Pimonts - Icade ; il s'agit d'un

investissement global à terme pour Klépierre de 93 millions d'euros.

- l'acquisition au tout début de l'année du patrimoine Progest, soit 114,6 millions d'euros pour la première partie décaissés sur la période.

- l'acquisition de la galerie commerciale du Carrefour Larissa en Grèce à Lassalle Investments (galerie que Ségécé Hellas gérait déjà), soit 21 millions d'euros.

- l'acquisition des centres de Rybnik et Sosnowiec en Pologne au promoteur Plaza Centers Europe, soit 74 millions d'euros.

- l'acquisition des bureaux liés au centre commercial Duna Plaza à Budapest. Cette acquisition, représentant un investissement de 14 millions d'euros, permet à Klépierre de devenir le propriétaire unique de l'ensemble Duna et ainsi de pouvoir mettre en œuvre plus facilement le vaste programme d'extension du centre commercial.

Enfin, le 1<sup>er</sup> semestre 2007 a aussi confirmé la bonne activité de l'Italie, où Klépierre a mené, en collaboration avec le Groupe Finiper, les extensions des galeries de Val Vibrata et Varese.

Les acquisitions ont encore représenté 70 % de l'activité du 1<sup>er</sup> semestre 2007.

	Surfaces	Valorisation immobilière	dont acomptes versés avant 01/01/07	Décaissements 1er sem 2007	Décaissements futurs
<b>ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE IMMEDIATE ET OUVERTURES DE CENTRES REALISES PAR SEGECE</b>					
France	99 432	313,2	172,2	128,1	12,9
<i>Dont Rambouillet extension ( 7 715 m<sup>2</sup>), patrimoine Progest (32 796 m<sup>2</sup>)</i>					
Espagne	11 754	32,0	30,6	1,0	
Italie	22 653	103,7	83,6	15,3	4,8
<i>Dont Varese extension ( 5 463 m<sup>2</sup>)</i>					
Portugal	2 380	2,1	0,0	2,1	0,0
Grèce	13 129	21,0	0,0	21,0	0,0
<i>Larissa Thessalia ( 13 219 m<sup>2</sup>)</i>					
Hongrie	11 546	14,2	0,0	14,2	0,0
<i>Duna-Bureaux ( 11 546 m<sup>2</sup>)</i>					
Pologne	31 003	90,0	0,0	73,8	16,2
<i>Dont Rybnik (18 018 m<sup>2</sup>), Sosnowiec (12 985 m<sup>2</sup>)</i>					
Sous total	191 897	576,2	286,4	255,5	33,9
<b>ACQUISITIONS AVEC JOUISSANCE DIFFEREE</b>					
Espagne	45 639	225,9	90,0	0,4	135,5
<i>Vallecas ( 45 639 m<sup>2</sup>)</i>					
République Tchèque	20 670	42,8	0,0	0,0	42,8
Pilzen (ouverture 2008)	20 670	42,8	-	-	42,8
<i>Pilzen ( 20 670 m<sup>2</sup>)</i>					
Sous total	66 309	268,7	90,0	0,4	178,3
Dépenses liées aux opérations en cours de montage ou réalisation au 1er semestre 2007					
dont projets		237,2	71,8	45,4	120,0
dont extensions		332,6	48,9	65,3	218,3
Sous total acquisitions immobilières 1er semestre 2007	258 206	1 414,8	497,1	366,7	550,5
Opérations abandonnées		0,0	0,0	0,0	
Total acquisitions immobilières 1er semestre 2007	258 206	1 414,8	497,1	366,7	550,5
Acquisitions Klémurs		37,2	0,0	37,2	0,0
<i>Cap Nord (21 176 m<sup>2</sup>)</i>					
<b>Total Général 1er semestre 2007</b>	<b>258 206</b>	<b>1 451,9</b>	<b>497,1</b>	<b>403,9</b>	<b>550,5</b>

### 3.1.2. Investissements Centres commerciaux prévisionnels au 2<sup>ème</sup> semestre 2007

Le 2<sup>ème</sup> semestre 2007 verra un rééquilibrage entre développement en propre et acquisitions, ces dernières ne représentant plus que 43 % des investissements du 2<sup>ème</sup> semestre, soit 323 millions d'euros.

Le volume des extensions sur l'année en France devrait avoisiner les 155 millions d'euros et de même, le programme des extensions de notre patrimoine, lancé en Hongrie, devrait commencer à produire ses premiers effets.

Le 2<sup>ème</sup> semestre devrait voir le démarrage tant attendu du projet de la Gare Saint Lazare à Paris alors que celui de la Cité du Meuble – Maisonément – à Cesson a démarré récemment.

La galerie du Champ de Mars à Angoulême sera ouverte le 4 septembre 2007.

Le fait marquant de ce 2<sup>ème</sup> semestre 2007 est la signature intervenue le 19 juillet de l'acquisition des hypermarchés de Blagnac et Saint Orens, ainsi

que des deux projets d'extension des galeries de ces 2 centres.

Ce 2<sup>ème</sup> semestre verra également :

- la poursuite du projet phare de Vallecas au sud ouest de Madrid,
- le démarrage probable d'un ou deux prestigieux projets dans des capitales d'Europe,
- la poursuite du programme des extensions du patrimoine hongrois.

Devraient se concrétiser par ailleurs les acquisitions de plusieurs galeries, notamment en Italie, en Pologne (Lublin Plaza), au Portugal et enfin en République tchèque (Pilzen Plaza).

### 3.1.3. Potentiel de développement 2007 - 2011

Le potentiel deuxième semestre 2007 / 2011 d'opérations maîtrisées est de près de 2,9 milliards d'euros.



Les extensions représentent un tiers de ce volume, les nouveaux projets de développement en propre un autre tiers, et les acquisitions le troisième tiers.

L'analyse de ces perspectives démontre clairement la volonté du Groupe Klépierre de revenir sur l'activité de développement en propre afin de maîtriser les coûts de production et la qualité de son patrimoine.

Il n'exclut pas pour autant d'intervenir sur les opportunités d'acquisition qui pourraient se présenter.

Afin d'assurer cet important programme de développement, Klépierre continue de renforcer toutes les équipes de développement dans tous les pays où elle est significativement implantée et notamment France, Espagne, Italie, Hongrie, Pologne.

### 3.2. Commerces

#### Investissements Commerces réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2007

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, Klémurs a acquis pour 28,1 millions d'euros, la société Cap Nord, constituée d'un portefeuille immobilier de 14 actifs commerciaux représentant une surface utile de 21 816 m<sup>2</sup> dont le principal locataire est l'enseigne Mondial Moquette. La valorisation immobilière des actifs sous-jacents s'élève à 37,2 millions d'euros, pour des loyers bruts attendus d'environ 2,3 millions d'euros en année pleine.

Klémurs a également signé deux compromis de vente le 29 juin 2007 portant sur l'acquisition des murs de deux boutiques à l'enseigne Sephora situées à Metz et Avignon pour un montant de près de 10 millions d'euros. La réalisation définitive de cet investissement devrait intervenir d'ici la fin de l'année.

Klémurs a par ailleurs poursuivi le processus de levée d'option sur les actifs Buffalo Grill financés par des contrats de crédit bail. 9 levées d'option ont été exercées au cours du semestre portant à 32 le nombre d'actifs Buffalo Grill détenus en pleine propriété.

#### Investissements prévisionnels au 2<sup>ème</sup> semestre 2007

Klémurs devrait conclure au cours du 2<sup>ème</sup> semestre l'acquisition de 8 actifs Buffalo Grill récemment construits et des deux magasins Sephora mentionnés au paragraphe précédent. Klémurs a par ailleurs engagé des discussions avec de grandes enseignes dans une logique de partenariat à long terme. Des premières retombées sont attendues dès ce semestre.

#### Potentiel de développement 2007 - 2011

La position unique du groupe Klépierre en Europe sur plus de 300 sites, l'expertise de ses équipes de gestion et de développement ainsi que sa puissance financière permettent à Klémurs de se positionner comme un véritable partenaire des enseignes, capable non seulement d'acheter et de gérer un patrimoine existant mais également de les accompagner dans leurs implantations futures. C'est ce qu'illustre notamment le volet

développement de l'accord négocié en 2006 avec Buffalo Grill.

En considérant les opportunités actuellement à l'étude, Klémurs reste confiante sur le gisement potentiel que représente l'externalisation des murs d'enseignes, notamment en France, et confirme son objectif de porter la valeur de son patrimoine à 1 milliard d'euros dans un délai de 3 ans.

### 4 - Activité des sociétés de services

Pays	Société	Effectifs	Honoraires (M€)	Résultat Net (M€)	Nb. Centres	Nb. Baux	Nb. M <sup>2</sup> gérés (1)	% Contrôle
France	Sageat	351	343	121	139	5 451	1 392 357	100%
	Cap Nord	5	-	0,6	-	-	-	100%
Espagne	Cap Nord EIT	2	0,2	0,6	-	-	-	100%
	Sageat España	108	6,4	0,9	89	3 044	621 759	100%
Italie	Sageat Italia	97	6,9	2,9	54	1 297	284 950	100%
	Sageat Portugal	45	1,5	0,5	10	812	189 622	100%
Rép. Tchèque & Slovaque	Sageat Ceska Republika	25	1,0	0,2	3	277	77 632	100%
Belgique	Devimo	38	4,1	0,9	20	1 129	429 745	35%
Hongrie	Sageat Magyarország	116	1,8	0,2	16	1 391	221 140	100%
Grèce	Sageat Hellas	3	0,2	0,0	5	113	36 652	100%
Pologne	Sageat Polska	57	1,0	0,3	7	718	158 455	100%
<b>TOTAL</b>		<b>988</b>	<b>36,9</b>	<b>17,5</b>	<b>343</b>	<b>14 232</b>	<b>3 416 992</b>	

### 5 - Résultat sectoriel

#### Pôle centres commerciaux

Pôle centres commerciaux	30/06/2007	30/06/2006	% 07/06
<b>Loyers</b>	<b>249,3</b>	<b>222,6</b>	<b>12,0%</b>
Autres revenus locatifs	2,5	3,4	-24,6%
<b>Revenus locatifs</b>	<b>251,9</b>	<b>225,9</b>	<b>11,5%</b>
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 1,1	0,5%
Charges locatives non récupérées	- 3,7	- 2,3	61,2%
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 14,5	- 13,7	5,3%
<b>Loyers nets</b>	<b>232,6</b>	<b>208,8</b>	<b>11,4%</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	29,3	24,5	19,6%
Autres produits d'exploitation.	4,1	2,6	58,8%
Frais d'études	- 0,6	- 0,0	-
Frais de personnel	- 28,9	- 27,7	4,2%
Autres frais généraux	- 9,1	- 8,0	14,0%
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>227,4</b>	<b>200,1</b>	<b>13,6%</b>
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage <sup>(1)</sup>	- 67,3	- 60,1	11,9%
Amortissements des biens en exploitation <sup>(1)</sup>	- 1,3	- 1,6	-17,6%
Provisions	- 1,0	- 1,2	-21,6%
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>159,8</b>	<b>139,6</b>	<b>14,5%</b>
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1,1	0,3	
Résultat de cessions	- 0,0	1,1	
<b>RÉSULTAT SECTORIEL</b>	<b>160,9</b>	<b>141,1</b>	<b>14,0%</b>

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent de 11,5% au 30 juin 2007 à 251,9 millions d'euros.

Les autres revenus locatifs intègrent des droits d'entrée ainsi qu'une marge sur la fourniture d'électricité aux locataires des centres hongrois et polonais. La baisse de 24,6% à 2,5 millions d'euros s'explique notamment par l'augmentation des coûts d'approvisionnement en énergie et par la comptabilisation en 2006 d'un solde de droits d'entrée restant à étaler suite à des résiliations de baux dans les centres Créteil-Soleil et Melun-Boissénart.

Les charges sur terrains sont stables et correspondent à l'étalement des baux à construction essentiellement sur la France.

L'augmentation des charges locatives non récupérées de 1,4 M€ provient principalement d'un reclassement du déficit de refacturation de charges des centres espagnols auparavant appréhendé en déduction des loyers (0,6 M€). Le solde s'explique notamment par une hausse du coût de la vacance due en partie aux restructurations en cours en Hongrie sur les centres Duna, Kanizsa, Miskolc et Szeged et à l'acquisition du centre Novo Plaza en République Tchèque à la fin juin 2006.

L'augmentation des charges sur immeubles (propriétaires) de 0,8 million d'euros résulte principalement des acquisitions récentes en France (patrimoine Progest) et en Pologne (centres de Rybnik et Sosnowiec). Elle intègre également une augmentation des impôts et taxes en partie due au paiement de « l'imposta di registro » par les

sociétés foncières italiennes (Loi de Finances de juillet 2006).

Les loyers nets s'établissent à 232,6 millions, en hausse de 11,4%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 19,6 % soit 4,8 millions d'euros. Cette évolution s'explique notamment par la hausse des honoraires en France (+ 3,5 M€) principalement due à la progression des honoraires de développement (+2,4 M€) et des honoraires de gestion immobilière. A l'international, les évolutions remarquables concernent notamment l'Espagne (+0,5 M€) qui enregistre l'effet des mandats de commercialisation des galeries Pajarete (Algesiras) et San Pablo (Sevilla) pour le compte de la société San José et une hausse des honoraires de développement sur le projet Vallecás, ainsi que la Pologne (+0,2 M€) sur les honoraires de gestion des galeries Rybnick et Sosnoviec.

Les autres produits d'exploitation intègrent le chiffre d'affaires de Galae, des refacturations aux locataires ainsi que des dégrèvements fiscaux et diverses indemnités. Ils progressent de 1,5 millions d'euros par rapport au 30 juin 2006.

Les frais d'études comptabilisés en perte s'élève à 0,6 millions d'euros. Au 30 juin 2006, ces frais avaient été neutralisés par le versement d'une indemnité.

La hausse modérée des frais de personnel de 1,2 millions d'euros (+ 4,2 %) tient compte d'une progression des effectifs de 33 personnes notamment en Pologne afin d'adapter le dispositif local aux nouvelles acquisitions du groupe.

Les frais généraux augmentent de 1,1 million d'euros (+ 14%). Les évolutions significatives concernent entre autres les frais informatiques avec la mise en place d'un réseau européen ainsi que des régularisations d'impôts et taxes (taxe professionnelle).

L'excédent brut d'exploitation atteint 227,4 millions d'euros, en progression de 13,6 %.

Les dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement augmentent de 7,2 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment l'acquisition du patrimoine Progest (1,7 M€), les centres de Valenciennes (0,4 M€), Toulouse Purpan (0,2 M€), Molina de Segura (0,4 M€), Novo Plaza (0,8 M€), Braga (0,5 M€), les extensions de Varese et Guissano en Italie (0,3 M€), les galeries de Rybnick et Sosnoviec en Pologne (0,2 M€).

Le résultat d'exploitation s'établit à 159,8 millions d'euros, en hausse de 14,5 %.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (1,1 million d'euros) dont l'augmentation est due à l'intégration des sociétés du patrimoine Progest, le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 160,9 millions d'euros au 30 juin 2007, en augmentation de 14,0 %.

## Pôle commerces

Pôle Commerces	30/06/2007	30/06/2006	% 07/06
Loyers	11,4	1,1	x11
Autres revenus locatifs	-	-	
Revenus locatifs	11,4	1,1	x11
Charges sur immeubles (propriétaire)	0,3	0,1	
Loyers nets	11,1	1,0	x11
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,6	-	
Frais de personnel	0,3	-	
Autres frais généraux	0,1	-	
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	11,2	1,0	x11
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	3,6	0,3	
Amortissements des biens en exploitation	0,0	-	
Provisions	-	-	
RESULTAT D'EXPLOITATION	7,6	0,8	x10
Résultat de cessions	-	-	
RESULTAT SECTORIEL	7,6	0,8	x10

Les revenus locatifs du pôle Commerces s'élèvent à 11,4 millions d'euros au 30 juin 2007. Ils intègrent les loyers des restaurants Buffalo grill et divers actifs commerciaux pour la plupart détenus par la société Cap Nord dont les titres ont été acquis le 29 mars 2007.

Les charges sur immeubles concernent essentiellement des honoraires versés à des prestataires externes notamment au titre de l'expertise des actifs. Les honoraires de gestion locative et d'administration versés à Klépierre Conseil sont éliminés dans cette présentation.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élèvent à 0,6 million d'euros et se rapportent aux honoraires d'acquisition de Cap Nord.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 0,4 millions d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation d'une quote-part des frais de siège au titre de divers services (développement, comptabilité, juridique).

Après une charge d'amortissement de 3,6 millions d'euros, le résultat du pôle Commerces s'établit à 7,6 millions d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007.

## II – Pôle bureaux

### 1- Le marché des bureaux en Ile-de-France au 1<sup>er</sup> semestre 2007

#### 1.1. Le marché locatif

Le marché francilien a maintenu son dynamisme : 1 425 000 m<sup>2</sup> ont été placés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, niveau légèrement inférieur à celui observé au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2006 (- 3 %) avec les spécificités suivantes :

- Croissance du segment petites et moyennes surfaces et légère baisse de la demande du segment des plus de 5 000 m<sup>2</sup>.
- Paris, le Croissant Ouest et la Défense a représenté près de 72 % du volume commercialisé.
- 30 % de la demande placée a porté sur des surfaces neuves ou restructurées (50 % au 1<sup>er</sup> semestre 2006).

Au 30 juin, le stock immédiatement disponible (2 433 000 m<sup>2</sup>) et le stock à un an (3 486 000 m<sup>2</sup>) ont peu diminué, notamment compte tenu de l'absorption limitée aux seules livraisons.

Le taux de vacance demeure en moyenne à 5 % mais ce taux cache des disparités :

- Le marché parisien reste tendu (de 2 % à 4 %),
- La 1<sup>ère</sup> couronne Est et la Défense continuent à baisser (<5 %)
- Le Croissant Ouest, la 1<sup>ère</sup> Couronne Sud et la 1<sup>ère</sup> Couronne Nord demeurent élevés (de 8% à 10,8 %).

Globalement les valeurs locatives faciales sont à la hausse notamment sur les produits « prime » Les avantages commerciaux diminuent plus ou moins significativement en fonction de la localisation et de la qualité du bien.

### 1.2. Le marché de l'investissement

Au 30 juin, le volume d'engagements est important : 10,1 milliards et reste comparable à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2006.

Les taux de rendement ont à nouveau baissé sous l'effet de l'abondance des capitaux et de la rareté de l'offre, les investisseurs anticipant les hausses des valeurs locatives.

Mais la remontée des taux d'intérêt et l'évolution de l'indice INSEE construction pourraient modifier l'évolution des taux de rendement à moyen terme.

## 2 - Cessions et investissements réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2007

Deux immeubles et des droits indivis ont été cédés sur le 1<sup>er</sup> semestre et ont porté sur 13 466 m<sup>2</sup> pour un montant total de 73,8 millions d'euros nets vendeur à des prix supérieurs en moyenne (+ 11,4%) aux dernières évaluations des experts.

Désinvestissements Bureaux réalisés en 2007	Surface en m <sup>2</sup>
Levallois-Perret (92) – Front de Paris – Îlot 5 *	9 991
Paris 08 <sup>e</sup> – 5, rue de Turin	2 596
Champlan (91) – 16 bis, rue de Paris	880
2 actifs cédés + 39,25% de droits indivis pour un total de 73,8 millions d'euros	

\* Droits indivis

Le premier semestre a également vu le début de la construction de l'immeuble « Sereinis » développant une surface SHON d'environ 13 000 m<sup>2</sup> et conçu par des architectes de renom A.Bechu et T.Sheehan, situé à Issy-les-Moulineaux dans le quartier « Forum Seine ». La livraison est attendue pour fin 2008.

Echéancier des baux (M€)				
Années	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2007	1,1	2,1%	1,0	2,0%
2008	17,0	32,9%	12,4	23,9%
2009	15,2	29,5%	0,3	0,5%
2010	8,5	16,5%	0,7	1,4%
2011	5,0	9,7%	8,8	17,0%
2012	0,1	0,2%	5,0	9,7%
2013	0,0	0,0%	7,3	14,1%
2014	0,0	0,0%	3,2	6,2%
2015 et +	4,7	9,1%	12,9	25,0%
<b>Total des loyers</b>	<b>51,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>51,6</b>	<b>100,0%</b>

Cet immeuble comportera 6 étages de bureaux d'une surface moyenne de 1500 m<sup>2</sup>, 319 emplacements de parking sur 6 étages de sous/sol et un RIE de 220 places. Klépierre a déjà engagé 21/28

38,0 millions d'euros, dont 4,4 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007, sur les 80,2 millions d'euros prévu pour l'ensemble de la construction.

### 3 - Activité locative

Les revenus locatifs bruts du 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'élèvent à 24,3 millions d'euros, en baisse de 2,4 millions d'euros par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006. Cette perte de loyers est essentiellement due aux cessions de l'année 2006 et du 1<sup>er</sup> semestre 2007 :

- - 4,3 millions d'euros de perte de loyer sur les immeubles cédés en 2006 et 2007,
- + 1,9 million d'euros de progression des loyers sur le périmètre constant.

A périmètre constant, les loyers progressent de 9,1% passant de 21,2 millions d'euros au 30 juin 2006 à 23,1 millions d'euros au 30 juin 2007. Cette progression de 1,9 million d'euros s'analyse ainsi :

- L'indexation des loyers a procuré 1,1 million d'euros de loyers supplémentaires par rapport à 2006 (+ 5,3%),
- Les relocations de baux signés en 2006 et 2007 ont produit 0,8 million d'euros de loyers complémentaires (+ 3,8%),

11 baux correspondant à de nouvelles commercialisations, renouvellements ou avenants ont été signés au cours du 1<sup>er</sup> semestre et généreront 1,5 million d'euros en année pleine. Ces nouvelles signatures portent sur une surface utile pondérée<sup>(1)</sup> de 3 378 m<sup>2</sup>. Leurs conditions financières sont en hausse de 13,4% par rapport aux précédentes, avant déduction des franchises de loyers ou paliers accordés aux locataires.

<sup>(1)</sup> Les surfaces sont données en m<sup>2</sup> pondérés. U.P. = Pondération des différents types de surfaces «Bureaux, Archives – Parkings - RIE» par un coefficient pour rapporter l'ensemble des surfaces au prix du m<sup>2</sup> de bureaux.

Les opérations les plus significatives sur les 6 premiers mois de l'année 2007 ont porté sur :

- Le renouvellement d'un bail correspondant à 1 090 m<sup>2</sup> de l'immeuble 46, rue Notre-Dame des Victoires à Paris 2<sup>ème</sup>.
- La relocation de la quasi-totalité des surfaces de bureaux vacantes au 31 décembre 2006 excepté les surfaces de l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly (92) qui seront recommercialisées sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2007 après la réalisation des travaux nécessaires à la remise en état de l'immeuble .

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2007 s'établit à 99,1% (contre 99,2% au 30 juin 2006).

Au 30 juin 2007, le portefeuille des baux représente une masse locative globale de 51,6 millions d'euros, dont les échéances (option de sortie et fin de bail) sont données dans le tableau ci-dessous :

D'ici la fin de l'année 2007, 6 677 m<sup>2</sup> seront mis en recommercialisation et 2 990 m<sup>2</sup> proposés à renouvellement (6 baux). L'enjeu de ces

recommercialisations et renouvellements est de 2,7 millions d'euros, soit une évolution de 5,1%. Pour l'année 2008, 17 baux (29 153 m<sup>2</sup>) représentant un loyer global actuel de 12,4 millions d'euros seront à renouveler. Le potentiel d'évolution de ces baux avoisine 6,0%.

#### 4 - Résultat Sectoriel

Pôle bureaux	30/06/2007	30/06/2006	% 07/06
<b>Loyers</b>	<b>24,3</b>	<b>26,6</b>	<b>-8,9%</b>
Autres revenus locatifs	-	-	-
<b>Revenus locatifs</b>	<b>24,3</b>	<b>26,6</b>	<b>-8,9%</b>
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,1	-
Charges locatives non récupérées	- 0,4	- 0,4	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,5	- 0,6	-
<b>Loyers nets</b>	<b>23,2</b>	<b>25,5</b>	<b>-9,0%</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,2	0,1	
Autres produits d'exploitation	1,1	1,6	
Frais de personnel	- 1,1	- 1,2	
Autres frais généraux	- 0,3	- 0,5	
<b>EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>23,1</b>	<b>25,5</b>	<b>-9,3%</b>
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 6,3	- 7,7	
Amortissements des biens en exploitation	- 0,4	- 0,4	
Provisions	-	0,2	
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>16,4</b>	<b>17,6</b>	<b>-6,5%</b>
Résultat de cessions	21,0	10,1	
<b>RÉSULTAT SECTORIEL</b>	<b>37,4</b>	<b>27,7</b>	<b>35,1%</b>

Les revenus locatifs des bureaux sont sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007 en baisse de 8,9 % à 24,3 millions d'euros sous l'effet des cessions réalisées en 2006-2007 qui génèrent une privation de loyers de 4,1 millions d'euros partiellement compensée par l'immeuble situé 5, rue Meyerbeer acquis fin décembre 2006 (+0,8 M€).

Les charges sur terrain correspondent à l'amortissement du bail à construction de l'immeuble 43 Grenelle.

Les charges locatives non récupérées sont stables sur la période.

Les charges sur immeubles propriétaires ont diminué du fait des cessions.

Les loyers nets s'établissent à 23,2 millions d'euros, en baisse de 9,0 %.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élèvent à 0,2 million d'euros et intègre notamment des honoraires sur la gestion de l'immeuble Front de Paris dont le mandat a depuis été résilié suite à la cession de l'actif le 14 janvier 2007.

Les autres produits d'exploitation intègrent une indemnité de 0,7 million d'euros portant sur le règlement d'un litige avec un locataire. Au 30 juin 2006, ce poste comprenait principalement des produits liés à des dégrèvements d'impôt.

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

L'excédent brut d'exploitation atteint 23,1 millions d'euros (-9,3%). Les dotations aux amortissements diminuent de 18,4%, les cessions expliquant une baisse de 1,2 million d'euros essentiellement due à l'immeuble Front de Paris.

La plus value sur cession d'immeuble est de 21,0 millions d'euros et concerne la vente des immeubles 5, rue de Turin, Champlan (91) et d'une quote-part de l'immeuble Front de Paris.

Le résultat sectoriel dégagé par le secteur Bureaux au cours du semestre s'élève à 37,4 millions d'euros, en progression de 35,1%.

## IV - RESULTATS ET CASH CONSOLIDES RESULTATS SOCIAUX

### I - Résultats et cash flows consolidés

	30-juin-07	30-juin-06	Var.	
			M€	%
Revenus locatifs	287,6	253,6	33,9	13,4%
Charges sur immeubles	- 20,7	- 17,6	- 3,1	17,7%
<b>Loyers Nets</b>	<b>266,9</b>	<b>236,1</b>	<b>30,8</b>	<b>13,0%</b>
Revenus de gestion et d'administration	30,0	24,6	5,4	22,1%
Autres produits d'exploitation	5,2	4,2	1,0	24,5%
Frais de personnel	- 32,4	- 30,5	- 1,9	6,2%
Autres charges d'exploitation	- 12,4	- 10,9	- 1,5	13,5%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>257,3</b>	<b>223,4</b>	<b>33,9</b>	<b>15,2%</b>
Dotations aux amortissements	- 78,9	- 70,1	- 8,8	12,5%
Dotations aux provisions	1,1	1,4	- 0,3	NC
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>179,5</b>	<b>154,7</b>	<b>24,9</b>	<b>16,1%</b>
Résultat de cession	21,0	11,2	9,8	87,0%
Résultat financier	- 75,8	- 65,8	- 10,1	15,3%
Quote-part de SME	1,1	0,3	0,7	NC
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>125,8</b>	<b>100,5</b>	<b>25,3</b>	<b>25,2%</b>
Impôt sur les sociétés	- 9,9	- 6,9	- 2,9	42,4%
<b>Résultat net</b>	<b>115,9</b>	<b>93,5</b>	<b>22,4</b>	<b>23,9%</b>
Part des minoritaires	- 17,5	- 15,0	- 2,5	16,7%
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>98,4</b>	<b>78,5</b>	<b>19,9</b>	<b>25,3%</b>
Cash flow courant avant impôt	182,5	157,8	24,8	15,7%
Résultat avant impôt hors cession, part du groupe	84,7	72,9	11,8	16,2%
Cash flow courant avant impôt, part du groupe	154,5	134,5	20,1	14,9%
Cash flow net courant, part du groupe	148,3	129,2	19,1	14,8%
<b>Ratios par action</b>				
Nombre moyen d'actions	45 755 223	45 942 238		
Résultat net/action (euro)	2,15	1,71	0,44	25,8%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	1,85	1,59	0,26	16,7%
Cash flow courant avant impôt/action (euro)	3,38	2,93	0,45	15,4%
Cash flow net courant/action (euro)	3,24	2,81	0,43	15,3%

**Les loyers nets du semestre s'établissent à 266,9 millions d'euros en progression de 13,0 % par rapport au semestre précédent.** Les revenus locatifs sont de 287,6 millions d'euros et se répartissent en 251,9 millions d'euros pour les centres commerciaux, 24,3 millions d'euros pour les bureaux et 11,4 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 30 juin 2006, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 12,0 % à champ courant et 5,9% à périmètre constant alors que les loyers des bureaux enregistrent une baisse de 8,9 % à champ courant du fait des cessions et une hausse de 8,1 % à périmètre constant.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 30,0 millions d'euros, en progression de 22,1 %. Cette évolution provient principalement du secteur Centres Commerciaux dont les honoraires progressent de 21,3 %, et plus particulièrement des honoraires de développement et de gestion immobilière de Ségécé.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 41,0 % du chiffre d'affaires total contre 43,0 % au 1<sup>er</sup> semestre 2006. Les autres produits d'exploitation correspondent à des refacturations de travaux aux locataires, et des produits divers.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 20,7 millions d'euros en augmentation de 3,1 million d'euros soit 17,7%. Cette évolution reflète la croissance du patrimoine ainsi que la hausse de la vacance suite aux restructurations en cours en Hongrie.

Les frais de personnel s'élèvent à 32,4 millions d'euros à comparer à 30,5 millions d'euros pour le semestre précédent (+6,2%). Cette évolution traduit la hausse des effectifs de 44 personnes notamment en Pologne, en France et au Portugal.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 12,4 millions d'euros en hausse de 13,5 % par rapport au 30 juin 2006. Les évolutions significatives concernent entre autres les frais informatiques avec la mise en place d'un réseau européen ainsi que des régularisations d'impôts. L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets

donne un coefficient d'exploitation de 14,8 % contre 15,7% au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

**L'excédent brut d'exploitation s'élève à 257,3 millions d'euros en progression de 15,2 % par rapport au 30 juin 2006.**

La dotation aux amortissements au titre du semestre est de 78,9 millions d'euros en augmentation de 12,5 % (8,8 M€). Cette évolution provient principalement de l'effet des acquisitions nouvelles sur les secteurs commerces et centres commerciaux en partie neutralisé par la diminution des amortissements du secteur Bureaux suite au programme de cessions.

La reprise de provisions de 1,1 million d'euros intègre une reprise de provision pour litige.

**Le résultat d'exploitation s'élève à 179,5 millions d'euros en progression de 16,1% par rapport à 2006.**

Le résultat financier est négatif de 75,8 millions d'euros à comparer à 65,8 millions d'euros au 30 juin 2006. La charge financière du groupe est en hausse de 9,8 millions d'euros du fait de l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 3 390 millions d'euros au 30 juin 2006 à 4 109 millions au 30 juin 2007, compte tenu des investissements importants réalisés sur la période. Le coût de la dette est stable à 4,3 % au 1<sup>er</sup> semestre 2007. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe D.

Le résultat des cessions s'élève à 21,0 millions d'euros alors qu'il était de 11,2 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2006. Ce poste enregistre le résultat de la vente des immeubles 5, rue de Turin, Champlan (91), et de la quote-part de l'immeuble Front de Paris.

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

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

Au 30 juin 2007, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 9,9 millions d'euros :

- le secteur SIIC enregistre une charge de 0,5 million d'euros ;
- les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 1,5 million d'euros ;
- la charge d'impôt des sociétés étrangères s'élève à 7,9 millions d'euros.

Le résultat net consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'élève à 115,9 millions d'euros, soit une progression de 23,9 %.

La part des minoritaires est de 17,5 millions d'euros et provient exclusivement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 98,4 millions d'euros en hausse de 25,3 %.

### Evolution du cash-flow courant

	30-jun-07	30-jun-06	Var.	
			M€	%
Excédent brut Centres Commerciaux	227,4	200,1	27,3	13,6%
Excédent brut Bureaux	23,1	25,5	-2,4	-9,3%
Excédent brut Commerces	11,2	1,0	10,2	NC
Frais de siège et charges communes	4,4	3,3	1,2	35,8%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>257,3</b>	<b>223,4</b>	<b>33,9</b>	<b>15,2%</b>
Retraitement frais de personnel	1,1	0,5	0,6	NC
Retraitement charges étalées	1,3	1,6	-0,3	NC
<b>Cash Flow d'exploitation</b>	<b>257,1</b>	<b>222,3</b>	<b>34,8</b>	<b>15,7%</b>
Résultat financier	75,8	65,8	10,1	15,3%
Retraitement amortissements financiers	1,3	1,3	0,0	-1,6%
<b>Cash flow courant avant impôt</b>	<b>182,5</b>	<b>157,8</b>	<b>24,7</b>	<b>15,7%</b>
Quote-part de SUE	1,2	0,3	0,9	239,1%
Impôt courant	9,8	6,9	2,9	41,3%
<b>Cash flow net courant</b>	<b>173,9</b>	<b>151,2</b>	<b>22,6</b>	<b>15,0%</b>
Résultat de cession	21,0	11,2	9,8	87,0%
<b>Cash flow net</b>	<b>194,8</b>	<b>162,4</b>	<b>32,4</b>	<b>20,0%</b>
<b>En part du groupe</b>				
Cash Flow d'exploitation	225,4	196,2	29,2	14,9%
Cash flow courant avant impôt	154,5	134,5	20,1	14,9%
Cash flow net courant	148,3	129,2	19,1	14,8%
<b>Cash flow net</b>	<b>169,3</b>	<b>140,3</b>	<b>29,0</b>	<b>20,7%</b>
<b>En € par action</b>				
Cash flow net courant	3,2	2,8	0,4	15,3%
<b>Cash flow net</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>21,2%</b>
Nombre d'actions	45 755 223	45 942 238		

Le cash-flow courant avant impôt atteint 182,5 millions d'euros au 30 juin 2007 en progression de 15,7 % par rapport au 30 juin 2006. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 154,5 millions d'euros soit 3,4 euros par action, en progression sur un an de 15,4 %.

**Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 173,9 millions d'euros soit +15,0%. En part du groupe, il atteint 148,3 millions d'euros, soit 3,2 euros par action et enregistre une augmentation de 15,3 %.**

### V - ACTIF NET REEVALUE

#### I - Méthodologie

#### 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.

#### Évaluation 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 ces deux derniers experts représente 11 % des Centres commerciaux en nombre. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les principes de la charte de l'expertise en évaluation immobilière et selon les recommandations COB/CNC « groupe de travail Barthès de Ruyter ».

La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est

fixée sur base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs.

#### **Bureaux**

Les experts retiennent deux approches: l'une par comparaison directe en analysant les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires, l'autre par capitalisation d'un revenu constaté ou estimé. L'analyse de ce revenu fait ressortir trois situations, selon que le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur de marché, supérieur à cette valeur ou inférieur. 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 (cf. § ANR « hors droits »).

#### **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 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 » (cf. § ANR « 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**

À 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 six 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'indiqué 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.

**II – Actif net réévalué au 30 juin 2007**

**Résultat des expertises**

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 10 milliards d'euros en part totale et 8,9 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 85,4%, l'activité commerces représente 4,1% et les bureaux 10,5%, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 84,3%, 3,9% et 11,8%. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 6 mois est de 5,3% dans le secteur centres commerciaux, de 4,5% dans le secteur commerces, et de 9,7% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la progression s'établit à 17,0% sur les centres commerciaux, 23,2% sur l'activité commerces, et 19,5% sur les bureaux.

**PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)**

En millions d'euros	30 juin 2007		30 juin 2006		Variation à périmètre courant		30 juin 2007		30 juin 2006		Variation à Périmètre constant	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
<b>Centres Commerciaux</b>												
France	4 764,7	3 570,1	1 194,6	33,5%	4 293,0	3 484,5	808,5	23,2%				
Espagne	1 119,4	1 015,8	103,6	10,2%	983,8	886,5	97,3	11,0%				
Italie	1 264,6	1 116,3	148,3	13,3%	1 240,0	1 102,8	137,2	12,4%				
Hongrie	370,3	344,9	25,4	7,4%	354,3	344,9	9,4	2,7%				
Pologne	293,0	205,3	87,8	42,8%	211,8	205,3	6,5	3,2%				
Portugal	190,4	151,7	38,7	25,5%	154,7	151,7	3,0	2,0%				
Autres Pays	542,4	461,3	81,1	17,6%	469,4	413,3	56,1	13,6%				
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>8 544,9</b>	<b>6 865,4</b>	<b>1 679,5</b>	<b>24,5%</b>	<b>7 707,0</b>	<b>6 588,9</b>	<b>1 118,1</b>	<b>17,0%</b>				
<b>Total Commerces</b>	<b>405,5</b>	<b>31,7</b>	<b>373,7</b>	<b>NC</b>	<b>39,1</b>	<b>31,7</b>	<b>7,4</b>	<b>23,2%</b>				
<b>Total Bureaux</b>	<b>1 047,5</b>	<b>966,1</b>	<b>81,4</b>	<b>8,4%</b>	<b>975,1</b>	<b>816,2</b>	<b>159,0</b>	<b>19,5%</b>				
<b>Total Patrimoine</b>	<b>9 997,9</b>	<b>7 863,3</b>	<b>2 134,6</b>	<b>27,1%</b>	<b>8 721,2</b>	<b>7 436,8</b>	<b>1 284,4</b>	<b>17,3%</b>				

**PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)**

En millions d'euros	30 juin 2007		30 juin 2006		Variation à périmètre courant		30 juin 2007		30 juin 2006		Variation à Périmètre constant	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
<b>Centres Commerciaux</b>												
France	3 984,4	2 953,7	1 030,7	34,9%	3 544,7	2 875,4	669,3	23,3%				
Espagne	952,6	865,5	87,1	10,1%	817,0	736,1	80,9	11,0%				
Italie	1 148,2	1 014,6	133,6	13,2%	1 123,6	1 001,1	122,5	12,2%				
Hongrie	370,3	344,9	25,4	7,4%	354,3	344,9	9,4	2,7%				
Pologne	293,0	205,3	87,8	42,8%	211,8	205,3	6,5	3,2%				
Portugal	190,4	151,7	38,7	25,5%	154,7	151,7	3,0	2,0%				
Autres Pays	527,9	448,0	79,9	17,8%	455,4	400,5	54,9	13,7%				
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>7 466,8</b>	<b>5 983,7</b>	<b>1 483,1</b>	<b>24,8%</b>	<b>6 661,5</b>	<b>5 715,0</b>	<b>946,5</b>	<b>16,6%</b>				
<b>Total Commerces</b>	<b>341,1</b>	<b>31,7</b>	<b>309,3</b>	<b>NC</b>	<b>32,9</b>	<b>26,7</b>	<b>6,2</b>	<b>23,2%</b>				
<b>Total Bureaux</b>	<b>1 047,5</b>	<b>966,1</b>	<b>81,4</b>	<b>8,4%</b>	<b>975,1</b>	<b>816,2</b>	<b>159,0</b>	<b>19,5%</b>				
<b>Total Patrimoine</b>	<b>8 855,4</b>	<b>6 981,6</b>	<b>1 873,8</b>	<b>26,8%</b>	<b>7 669,5</b>	<b>6 557,8</b>	<b>1 111,6</b>	<b>17,0%</b>				



### *Bureaux*

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse en part totale de 19,5 % sur 12 mois et de 9,7 % sur 6 mois. Sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2007, le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,0 %, soit une baisse de l'ordre de 50 points de base.

Sur 12 mois, à périmètre courant, la progression des actifs tient compte de l'acquisition en décembre 2006 d'un immeuble de bureaux situé au 5 rue Meyerbeer à Paris et d'un projet en développement à Issy-les-Moulineaux repris dans l'actif net réévalué pour sa valeur dans les comptes du groupe.

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 1 047,5 millions d'euros. 4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 46,4% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 15 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros et représentent 53,5% ; 2 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

### *Centres commerciaux*

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux progresse de 17,0% compte tenu des revalorisations locatives et de la baisse des taux de rendement. Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,7% sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2007, en baisse de 10 points de base par rapport au 31 décembre 2006.

A périmètre courant, la progression des actifs intègre notamment les acquisitions des deux centres polonais Rybnik et Sosnowiec, du groupe Progest et du centre Rambouillet en France, de Larissa en Grèce, Novo Plaza en République tchèque, du centre de Braga au Portugal, de l'extension de Varese en Italie, et de Molina de Segura en Espagne, 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 8 544,9 millions d'euros (7 466,8 millions d'euros en part du groupe). 31 ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 49,9% de la valeur estimée de ce portefeuille, 87 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 122 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

### *Commerces*

A périmètre constant, la valeur droits compris des commerces progresse de 23,2%. Cette évolution ne concernant que 3 actifs doit être interprétée prudemment. Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,9% sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2007.

A périmètre courant, la progression des actifs intègre l'acquisition de la propriété immobilière des restaurants Buffalo Grill et des actifs commerciaux de Cap Nord.

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 405,5 millions d'euros (341,1 millions d'euros en part du groupe).

### **L'actif net réévalué au 30 juin 2007 s'inscrit en progression de 36,4 %**

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 108,9 euros par action contre 79,9 euros au 30 juin 2006, et 97,4 euros au 31 Décembre 2006, soit des hausses de 36,4 % sur 12 mois et 11,8 % sur 6 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 102,7 euros par action contre 74,5 euros au 30 juin 2006 et 91,5 euros au 31 Décembre 2006.

**Détermination de l'Actif Net Réévalué (M€)**

	30/06/2007		31/12/2006		30/06/2006	
	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe	bilan	part du groupe
Capitaux propres consolidés	2 375	1 933	2 392	1 955	2 241	1 825
Ecarts d'acquisition sociétés foncières		-6		-9		
Plus-value latente sur patrimoine		2 954		2 475		1 776
<i>valeur expertisée</i>		8 854		8 104		6 982
<i>valeur nette comptable</i>		-5 900		-5 628		-5 205
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers		103		102		83
<i>Plus-value Groupe Ségécé</i>		103		102		83
Impôt sur les plus-values latentes		-177		-167		-129
Retraitement des Impôts différés sur titres		125		94		85
Droits et frais de cession des actifs		-283		-267		-247
<b>Actif Net Réévalué</b>		<b>4 648</b>		<b>4 182</b>		<b>3 393</b>
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)		43		7		11
Nombre d'actions fin de période hors autocontrôle		45 668 133		45 768 408		45 723 014
<b>ANR hors droits après fiscalité latente (€par action)</b>		<b>101,8</b>		<b>91,4</b>		<b>74,2</b>
<b>ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€par action)</b>		<b>102,7</b>		<b>91,5</b>		<b>74,5</b>
<b>ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€par action)</b>		<b>108,9</b>		<b>97,4</b>		<b>79,9</b>

## VI – Politique financière

### 1 – Ressources financières

L'endettement net consolidé de Klépierre est passé de 3 804 millions d'euros au 31 décembre 2006 à 4 109 millions d'euros au 30 juin 2007<sup>1</sup>.

Cette augmentation de 305 millions d'euros découle principalement des flux d'investissements (367 M€) et de la mise en paiement du dividende (148 M€), partiellement compensés par les cessions (74 M€) et le cash flow libre de l'exercice.

Elle a été financée pour l'essentiel par tirage sur les lignes de crédit mises en place en 2006, ainsi que par augmentation de l'encours de billets de trésorerie de Klépierre. En Italie, l'extension du centre de Varese a été financée par la signature d'un contrat de crédit-bail immobilier à 15 ans, dont le capital restant dû au 30 juin 2007 est de 17 millions d'euros dans les comptes consolidés de Klépierre. Au Portugal, deux emprunts bancaires ont été remboursés et refinancés au niveau de Klépierre, pour un montant total de 57,4 millions d'euros.

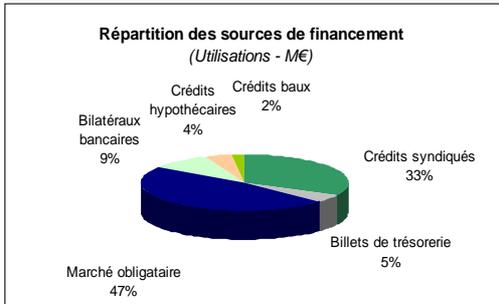
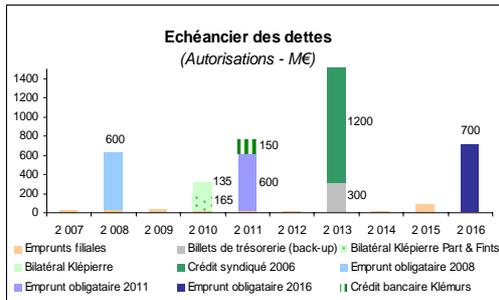
Au 30 juin 2007, le montant des lignes de crédit disponibles est de 177 millions d'euros. Courant

juillet 2007, sont venus s'ajouter 400 millions d'euros d'autorisations supplémentaires, suite à la signature d'un nouveau crédit bancaire. Klépierre, qui a souhaité concentrer ses opérations financières 2007 pour en optimiser les conditions,

entend refinancer ce crédit au second semestre 2007 par la mise en place de financements à long terme d'un montant plus conséquent.

Sur la base des autorisations de crédit au 30 juin 2007, la durée moyenne de la dette du Groupe est de 5,4 années (y compris ligne de back up). La répartition par type de financements reste diversifiée.

<sup>1</sup> hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

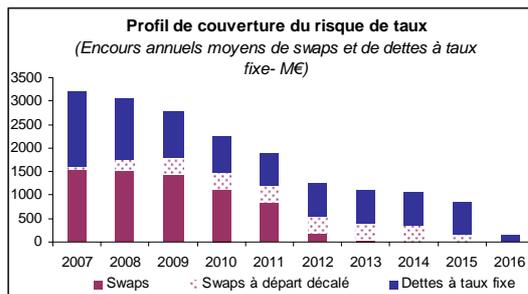


## 2- Couverture du risque de taux

Dans un contexte de forte tension des taux d'intérêt au premier semestre, Klépierre a profité de ses couvertures existantes et a opté pour un financement à taux variable de ses besoins supplémentaires, les taux courts restant inférieurs aux taux longs. En conséquence, le taux de couverture de Klépierre (proportion de dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe sur les dettes financières totales) est passé de 85% en début d'année à 79% au 30 juin 2007.

Ce taux de couverture ne prend pas en compte les swaps à départ décalé que Klépierre a souscrit afin de répondre aux échéances de financement ou de couverture à taux fixe des années à venir – échéances qui seront vraisemblablement renouvelées compte tenu du programme d'investissement de Klépierre. Ainsi, le Groupe dispose au 30 juin 2007 de 50 M€ de swap à 7 ans à départ décembre 2007 (au niveau de Klémurs) et de 300 millions d'euros de swaps à 7 ans à départ juillet 2008. En juillet 2007, la couverture a été renforcée de 200 millions d'euros par un swap à 3 ans départ juillet 2008.

Globalement, au 30 juin 2007, la couverture à taux fixe du Groupe a une durée moyenne de 5 ans pour un taux fixe moyen de 3,6% (hors marge de crédit). Comme au 31 décembre 2006, le portefeuille de swaps du Groupe se compose quasi-exclusivement de swaps « plain vanilla ».



Situation au 30 juin 2007

## 3- Ratios financiers et notation financière

Les ratios financiers de Klépierre se sont globalement maintenus, voire renforcés au cours du premier semestre 2007.

(part totale)	30 juin 2007	31 décembre 2006	30 juin 2006
Loan-to-value	41,1%	41,7%	43,1%
Cash Flow d'Exploitation / Frais Financiers	3,40	3,42	3,40
Cash Flow Net Courant / Endettement Net	8,5%	8,1%	8,9%

Ces niveaux de ratios 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  $\leq$  50% ;
- Cash Flow Net Courant / Endettement Net  $\geq$  7% ;
- EBITDA / Frais Financiers  $\geq$  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 le premier semestre 2007. Il ressortait également à 4,3% sur l'année 2006. La hausse des taux d'intérêt à court terme a ainsi peu impacté le coût de la dette de Klépierre sur le semestre, grâce à la forte proportion de dettes à taux fixe ou fixé en début de période, et à un endettement marginal à taux variable à des conditions négociées au plus bas du marché bancaire.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2007 ressort à 4,4%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de 0,21% de ce coût - soit un impact négatif sur le cash flow courant avant impôt de 8,6 millions d'euros.

