



## FORTE PROGRESSION DES RESULTATS EN 2007 NOUVEL OBJECTIF DE CROISSANCE POUR 2008

Le Conseil de surveillance de Klépierre, réuni le 8 février 2008, a examiné l'activité de la Société et validé les comptes de l'exercice 2007, arrêtés par le Directoire le 4 février dernier.

<i>En millions d'euros</i>	31 décembre 2007	31 décembre 2006	Variation	Variation à périmètre constant
<b>Loyers</b>	<b>590,2</b>	<b>510,9</b>	<b>+15,5%</b>	<b>+5,6%</b>
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>517,9</i>	<i>455,1</i>	<i>+13,8%</i>	<i>+5,3%</i>
<i>dont commerces</i>	<i>23,5</i>	<i>2,9</i>	<i>NC</i>	<i>+5,3%</i>
<i>dont bureaux</i>	<i>48,8</i>	<i>52,8</i>	<i>-7,5%</i>	<i>+8,1%</i>
<b>Loyers nets</b>	<b>548,0</b>	<b>479,7</b>	<b>+14,2%</b>	
<b>Honoraires</b>	<b>64,2</b>	<b>57,5</b>	<b>+11,7%</b>	
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	<b>537,0</b>	<b>461,6</b>	<b>+16,3%</b>	
<i>En euros par action</i>		(2)		
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>+15,6%</b>	
Bénéfice net	1,4	1,2	+20,7%	
<b>Actif Net Réévalué <sup>(1)</sup></b>	<b>41,1</b>	<b>32,5</b>	<b>+26,6%</b>	
<b>Dividende</b>	<b>1,25<sup>(3)</sup></b>	<b>1,07</b>	<b>+17,2%</b>	

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

(2) retraité de la division par 3 du nominal intervenue le 3 septembre 2007

(3) proposé à l'assemblée générale du 4 avril 2008

*Le groupe Klépierre a de nouveau enregistré en 2007 une forte progression de ses chiffres clés, au dessus de ses objectifs de moyenne période, en dépit d'un environnement financier perturbé au second semestre.*

*Les loyers progressent de plus de 15% ainsi que le cash flow net courant par action qui augmente de 15,6%. L'actif net réévalué est en hausse de 26,6% pour atteindre 41,1 euros par action. Conformément à la stratégie de distribution alignée sur la croissance, l'Assemblée générale se verra proposer un dividende en progression de 17,2% par rapport à l'exercice précédent.*

*La solidité des fondamentaux du Groupe permet à Klépierre de confirmer pour 2008 la poursuite d'une croissance à deux chiffres de son cash flow net courant par action et un programme d'investissement de l'ordre de 1 milliard d'euros.*

**CASH FLOW NET COURANT, PAR ACTION : +15,6%**

La progression des loyers Centres commerciaux (517,9M€) a atteint 13,8% en 2007, fruit d'une croissance externe soutenue en 2006 et 2007 couplée à une croissance interne de 5,3% liée à l'indexation (+3,8%) et à la revalorisation locative.

Les loyers Bureaux augmentent de 8,1% à périmètre constant sous l'effet de l'indexation (+5,1%) et des renouvellements de baux (+3,0%) alors que les loyers Commerces ont apporté leur première contribution significative : 23,5 millions d'euros.

Les honoraires provenant des activités de prestations de service s'inscrivent en hausse de 11,7%, conséquence de la montée en puissance des opérations de développement ou d'acquisitions de nouveaux centres et projets.

Le cash flow d'exploitation en part totale s'établit à 537 millions d'euros (+16,3%). Le coût de l'endettement net est de 161,7 millions d'euros à comparer à 136,1 millions d'euros au 31 décembre 2006. Cette progression de 25,5 millions d'euros s'explique par l'augmentation de l'endettement net qui est passé en un an de 3 804 millions d'euros à 4 652 millions, compte tenu des investissements importants réalisés sur la période. Le coût de la dette est stable à 4,4% sur l'exercice 2007, l'impact de la hausse des taux d'intérêt ayant été limité par le taux de couverture élevé (79% au 2 janvier 2008).

Le cash flow net courant atteint 355 millions d'euros. En part du groupe, il ressort à 303,6 millions, soit 2,2 euros par action, en hausse de 15,6%.

Le résultat net consolidé de l'exercice 2007 s'élève à 231,0 millions d'euros en part totale et à 197,7 millions d'euros en part du groupe en hausse de 20,2%.

**ACTIF NET RÉÉVALUÉ : +26,6% SUR 12 MOIS**

La valeur du patrimoine immobilier au 31 décembre 2007, droits compris, s'élève à 11,3 milliards d'euros en part totale et 10,0 milliards d'euros en part du groupe. Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est de 12,5% pour les centres commerciaux, de 14,6% pour les commerces et de 14,2% pour les bureaux. Cette évolution prend en compte à la fois la hausse des loyers (+5,1% pour les centres commerciaux et +7,6% pour les bureaux) et la compression des taux de rendement qui s'est poursuivie en 2007 : 40 points de base sur les centres commerciaux et 20 points de base sur les bureaux.

L'actif net réévalué, droits compris, après fiscalité sur plus-values latentes et remise en valeur de marché des instruments financiers s'élève à 41,1 euros par action au 31 décembre 2007 contre 32,5 euros un an plus tôt, soit une progression de 26,6% (36,3 euros au 30 juin 2007, + 13,2% sur 6 mois).

**DIVIDENDE**

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 4 avril 2008 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2007 de 1,25 euro par action, en augmentation de 17,2%.

La faculté sera également offerte à l'assemblée générale de proposer le paiement de ce dividende en actions. En cas d'approbation de cette résolution, la mise en paiement interviendrait le 7 mai 2008.

## PERSPECTIVES

Les perspectives de Klépierre restent favorables pour 2008, malgré un contexte économique et financier vraisemblablement moins porteur.

Les loyers bénéficieront en 2008 de taux d'indexation élevés : en France, l'ICC 2T07 de 5,05% s'appliquera à 80% des baux en valeur et, à l'étranger, les taux d'indexation seront de 2,6% en Italie, 4,2% en Espagne et aux alentours de 3,1% en Hongrie et en Pologne. Parallèlement, les revalorisations locatives signées en 2007 (+21,6% en moyenne sur les 1.434 baux Centres commerciaux) continueront à porter leurs fruits en 2008, s'y ajouteront celles qui seront contractées au cours de l'exercice (8,6% des baux Centres commerciaux en valeur sont à renouveler en 2008).

La croissance externe restera un moteur fort pour les années à venir. Klépierre bénéficie d'un portefeuille de développement sur la période 2008-2012 de 3,8 milliards d'euros, dont 2,2 milliards d'euros sont à ce jour engagés ou maîtrisés.

Sur le seul exercice 2008, Klépierre dispose aujourd'hui d'une bonne visibilité sur 800 millions d'euros correspondant à des opérations engagées, telles que les centres de Vallecas à Madrid, Pilzen en République tchèque, Corvin à Budapest ou les extensions des centres toulousains de Blagnac et Saint-Orens, 200 millions d'euros supplémentaires devraient également être décaissés sur des projets maîtrisés comme Aubervilliers et Gare Saint-Lazare en France et Portimao au Portugal.

*"La structure diversifiée de notre portefeuille tant sur le plan géographique que par la taille des centres ainsi que la qualité de nos équipes de gestion et de développement donnent toujours une grande solidité à notre modèle." a déclaré, Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre "Tout en étant très attentifs à l'environnement économique, nous confirmons notre objectif d'une progression à deux chiffres de notre cash flow net courant par action en 2008."*

*Évènements ou publications à venir : 4 avril 2008, assemblée générale  
24 avril 2008, chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> trimestre 2008*

Pour toute information, contacter :

### **KLEPIERRE**

Jean-Michel GAULT  
Directeur Financier  
Membre du Directoire  
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 HÉRIARD DUBREUIL - 01 56 43 44 62  
[alix.heriard@keima.fr](mailto:alix.heriard@keima.fr)

## **ANNEXES AU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 11 FEVRIER 2008**

Comptes consolidés au 31 décembre 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**

**VII – RESSOURCES HUMAINES**

**VIII – EVENEMENTS RECENTS ET PERSPECTIVES**

## COMPTE DE RESULTAT

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2007	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Revenus locatifs	597 178	519 570	449 017
Charges sur terrain (foncier)	-2 515	-2 598	-2 296
Charges locatives non récupérées	-17 189	-6 296	-5 240
Charges sur immeuble (propriétaire)	-29 440	-30 990	-32 379
<b><i>Loyers nets</i></b>	<b>548 034</b>	<b>479 686</b>	<b>409 102</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	64 195	57 497	46 362
Autres produits d'exploitation	18 265	9 480	7 217
Frais d'études	-1 146	-1 124	-835
Frais du personnel	-64 810	-59 938	-52 365
Autres frais généraux	-25 165	-22 145	-19 040
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-169 297	-140 968	-125 535
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-4 365	-3 126	-4 587
Provisions	-2 663	12	-3 111
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>363 048</b>	<b>319 374</b>	<b>257 208</b>
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	96 113	122 459	163 831
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-55 740	-91 399	-143 597
<b><i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i></b>	<b>40 373</b>	<b>31 060</b>	<b>20 234</b>
<b><i>Profit sur vente d'actifs court terme</i></b>	<b>46</b>	<b>1 490</b>	<b>129</b>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	549	-161	-247
Coût de l'endettement net	-162 931	-134 806	-112 700
Variation de valeur des instruments financiers	0	55	-40
Effet des actualisations	726	-1 200	-1 330
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	2 634	671	557
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>244 445</b>	<b>216 483</b>	<b>163 811</b>
Impôts sur les sociétés	-13 493	-22 016	-17 909
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>230 952</b>	<b>194 467</b>	<b>145 902</b>
<b>dont</b>			
<i>Part du Groupe</i>	197 712	164 534	120 449
<i>Intérêts minoritaires</i>	33 239	29 933	25 453
<b>Résultat net par action en euros</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
<b>Résultat net dilué par action en euros</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>

## BILAN

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2007	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Ecarts d'acquisition non affectés	84 653	41 555	33 410
Actifs incorporels	7 269	7 478	6 033
Actifs corporels	41 340	41 482	42 167
Immeubles de placement	6 670 090	5 930 744	5 487 725
Immobilisations en cours	463 983	207 825	107 692
Immeubles destinés à la vente	36 200	46 985	48 857
Participations dans les entreprises associées	46 600	3 023	2 877
Actifs financiers	512	585	609
Actifs non courants	33 846	17 104	18 743
Swaps de taux d'intérêt	84 011	65 139	36 037
Impôts différés actifs	33 675	26 275	33 417
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>7 502 179</b>	<b>6 388 195</b>	<b>5 817 567</b>
Stocks	11 684	2 463	7 895
Clients et comptes rattachés	57 287	46 159	42 437
Autres créances	215 688	264 364	207 788
<i>Créances fiscales</i>	<i>49 645</i>	<i>111 048</i>	<i>62 685</i>
<i>Autres débiteurs</i>	<i>166 043</i>	<i>153 316</i>	<i>145 103</i>
Trésorerie et équivalents trésorerie	195 476	157 696	166 663
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>480 135</b>	<b>470 682</b>	<b>424 783</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>7 982 314</b>	<b>6 858 877</b>	<b>6 242 350</b>
Capital	193 890	184 657	184 657
Primes	835 187	830 622	743 166
Réserve légale	18 466	18 466	18 466
Réserves consolidées	756 275	756 865	813 021
<i>Actions propres</i>	<i>-96 168</i>	<i>-30 823</i>	<i>-9 096</i>
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	<i>51 922</i>	<i>39 734</i>	<i>-9 201</i>
<i>Autres réserves consolidées</i>	<i>800 521</i>	<i>747 954</i>	<i>831 318</i>
Résultat consolidé	197 712	164 534	120 449
Capitaux propres part du Groupe	2 001 530	1 955 144	1 879 759
Intérêts minoritaires	480 502	436 961	424 829
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 482 032</b>	<b>2 392 105</b>	<b>2 304 588</b>
Passifs financiers non courants	4 400 820	3 680 254	2 633 906
Provisions long terme	11 425	8 572	7 579
Swaps de taux d'intérêt	7 731	0	4 009
Dépôts et cautionnements	107 899	93 900	81 338
Impôts différés passifs	219 069	127 986	158 124
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>4 746 944</b>	<b>3 910 712</b>	<b>2 884 956</b>
Passifs financiers courants	439 195	281 441	789 941
Dettes fournisseurs	62 991	61 772	55 790
Dettes sur immobilisations	8 354	13 017	21 579
Autres dettes	163 209	135 017	115 847
Dettes fiscales et sociales	79 589	64 813	69 649
Provisions court terme	0	0	0
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>753 338</b>	<b>556 060</b>	<b>1 052 806</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 982 314</b>	<b>6 858 877</b>	<b>6 242 350</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE – PRESENTATION SECTORIELLE

<i>En millions d'€</i>	31 décembre 2007	31 décembre 2006	31 décembre 2005
<i>Loyers et assimilés</i>	517,9	455,2	390,6
<i>Autres revenus locatifs</i>	6,9	8,6	5,6
Revenus locatifs	524,8	463,8	396,1
Charges sur terrain (foncier)	- 2,3	- 2,3	- 2,0
Charges locatives non récupérées	- 16,1	- 5,9	- 4,0
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 27,1	- 28,6	- 30,1
<i>Loyers nets</i>	<i>479,3</i>	<i>427,1</i>	<i>360,0</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	63,3	56,2	45,9
Autres produits d'exploitation	14,2	6,7	5,5
Frais d'études	- 1,1	- 1,1	- 0,8
Frais de personnel	- 56,6	- 54,3	- 46,9
Autres frais généraux	- 20,1	- 17,7	- 15,0
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 150,2	- 126,8	- 106,8
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 3,3	- 2,2	- 3,5
Provisions	- 3,3	0,1	- 3,0
<b>Résultat opérationnel Centres Commerciaux</b>	<b>322,1</b>	<b>287,8</b>	<b>235,3</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>20,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Profit sur vente d'actifs court terme</b>	<b>- 0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	2,6	0,7	0,6
<b>Résultat sectoriel Centres Commerciaux</b>	<b>345,0</b>	<b>293,5</b>	<b>238,7</b>
<i>Loyers et assimilés</i>	23,5	2,9	-
<i>Autres revenus locatifs</i>	23,5	2,9	-
Revenus locatifs	23,5	2,9	-
Charges sur terrain (foncier)	-	-	-
Charges locatives non récupérées	-	-	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,8	- 0,3	-
<i>Loyers nets</i>	<i>22,7</i>	<i>2,7</i>	<i>-</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,6	-	-
Autres produits d'exploitation	0,5	-	-
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,0	-	-
Autres frais généraux	- 0,3	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 7,3	- 0,8	-
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-	-	-
Provisions	-	-	-
<b>Résultat opérationnel Commerces</b>	<b>15,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-</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>	<b>-</b>
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
<b>Résultat sectoriel Commerces</b>	<b>15,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>
<i>Loyers et assimilés</i>	48,8	52,8	52,9
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	-
Revenus locatifs	48,8	52,8	52,9
Charges sur terrain (foncier)	- 0,2	- 0,3	- 0,3
Charges locatives non récupérées	- 1,1	- 0,4	- 1,2
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 1,4	- 2,0	- 2,3
<i>Loyers nets</i>	<i>46,1</i>	<i>50,0</i>	<i>49,1</i>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,3	1,3	0,5
Autres produits d'exploitation	1,1	2,8	1,7
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,9	- 2,2	- 2,1
Autres frais généraux	- 0,8	- 0,9	- 1,2
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 11,8	- 13,4	- 18,5
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 1,0	- 0,8	- 1,1
Provisions	0,1	-	0,1
<b>Résultat opérationnel Bureaux</b>	<b>32,1</b>	<b>36,7</b>	<b>28,2</b>
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>20,3</b>	<b>27,5</b>	<b>17,5</b>
<b>Résultat sectoriel Bureaux</b>	<b>52,4</b>	<b>64,2</b>	<b>45,8</b>
Frais de siège et charges communes	- 6,2	- 7,0	- 6,3
Profit sur vente d'actifs court terme	-	-	-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	0,5	0,2	0,2
Coût de l'endettement net	- 162,9	- 134,8	- 112,7
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-
Effet des actualisations	0,7	- 1,2	- 1,3
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>244,5</b>	<b>216,3</b>	<b>163,8</b>
Impôt sur les sociétés	- 13,5	- 22,0	- 17,9
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>231,0</b>	<b>194,4</b>	<b>145,9</b>

## COMPTE DE RESULTAT PROFORMA EN JUSTE VALEUR

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2007	retraitements de juste valeur	31 décembre 2007 modèle de la juste valeur	31 décembre 2006 modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	597 178		597 178	519 570
Charges sur terrain (foncier)	-2 515	2 515	0	2
Charges locatives non récupérées	-17 189		-17 189	-6 296
Charges sur immeuble (propriétaire)	-29 440		-29 440	-31 018
<b>Loyers nets</b>	<b>548 034</b>	<b>2 515</b>	<b>550 549</b>	<b>482 258</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	64 195		64 195	57 497
Autres produits d'exploitation	18 265		18 265	9 480
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		911 522	911 522	998 230
Frais d'études	-1 146		-1 146	-1 124
Frais de personnel	-64 810		-64 810	-59 938
Autres frais généraux	-25 165		-25 165	-22 145
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-169 297	167 822	-1 475	-1 909
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-4 365		-4 365	-3 126
Provisions	-2 663		-2 663	12
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>363 048</b>	<b>1 081 859</b>	<b>1 444 907</b>	<b>1 459 235</b>
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	96 113		96 113	122 459
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-55 740	-30 133	-85 873	-111 466
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>40 373</b>	<b>-30 133</b>	<b>10 240</b>	<b>10 993</b>
<b>Profit sur vente d'actifs court terme</b>	<b>46</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>1 490</b>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	549		549	-161
Coût de l'endettement net	-162 931		-162 931	-134 806
Variation de valeur des instruments financiers	0		0	55
Effet des actualisations	726		726	-1 200
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	2 634	2 822	5 456	671
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>244 445</b>	<b>1 054 548</b>	<b>1 298 993</b>	<b>1 336 277</b>
Impôts sur les sociétés	-13 493	32 174	18 681	-136 570
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>230 952</b>	<b>1 086 722</b>	<b>1 317 674</b>	<b>1 199 707</b>
<b>dont</b>				
<i>Part du Groupe</i>	197 712	951 279	1 148 991	1 036 657
<i>Intérêts minoritaires</i>	33 239	135 443	168 682	163 050

## I - Faits marquants de l'exercice 2007

### • 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 et le 27 juillet celui de Lublin auprès de Plaza Centers Europe (PCE) pour un montant de 168 millions d'euros. 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 et mai 2007, sont intégralement loués. Rybnik Plaza représente 18.075 m<sup>2</sup> de surface commerciale utile (SCU) avec 81 boutiques, Sosnowiec Plaza 13.150 m<sup>2</sup> SCU pour 75 boutiques et Lublin 26 100 m<sup>2</sup> SCU avec 91 boutiques.

En Hongrie, Klépierre a acquis pour un montant de 14,2 millions d'euros, les bureaux, 11 566 m<sup>2</sup>, situés dans l'ensemble immobilier du centre commercial Duna Plaza dont le Groupe est déjà propriétaire. 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.

Klépierre s'est portée acquéreur auprès de Futureal Real Estate Holding Ltd. d'un projet de centre commercial au sein de la dernière opération majeure de développement d'immobilier commercial au cœur de Budapest. Le projet porte sur 22 hectares et comprend également 2.800 nouveaux appartements, la plus importante opération de promotion immobilière tertiaire du centre de Budapest avec 150.000 m<sup>2</sup> de bureaux incluant un pôle scientifique de R&D et 10.000 m<sup>2</sup> d'espace public entourés de 20.000 m<sup>2</sup> dédiés aux loisirs.

Le centre commercial se déploiera sur 34.600 m<sup>2</sup> de surface locative répartie sur 4 étages dont un réservé à la restauration et aux loisirs. Il comprendra également un parking en sous-sol de 1.200 places sur 3 niveaux.

A la suite de l'obtention d'un permis de construire définitif, Klépierre a d'une part acquis l'assiette foncière et d'autre part, signée avec le vendeur, un contrat de promotion immobilière portant sur l'exécution des travaux. Ségécé Hongrie est en charge de la commercialisation. Les travaux ont été lancés au mois d'août, la livraison étant attendue pour le 3ème trimestre 2009.

Le montant prévisionnel de l'investissement pour Klépierre est de 229 millions d'euros, y compris frais financiers de portage jusqu'à l'ouverture, dont 111 millions d'euros décaissés à ce jour.

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.

Au Portugal, Klépierre a porté de 50 % à 100 % sa participation dans le centre commercial de Parque Nascente à Gondomar en acquérant pour 64,8 millions d'euros en septembre les 50 % de Prédica.

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

En France, Klépierre a acquis pour 116 millions d'euros des participations dans 13 centres ou équipements commerciaux conformément au protocole signé le 21 décembre 2006 avec Monsieur Henri Hermand. 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 dans certains grands centres commerciaux : Creil Saint-Maximin, Tourville-la-Rivière près de Rouen et Le Belvédère à Dieppe notamment. 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.

Klépierre s'est également porté acquéreur en juillet des deux hypermarchés Leclerc attenants aux galeries existantes de Blagnac et Saint Orens (Toulouse) dont elle est propriétaire.

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 a investi 33 millions d'euros dans la transformation de la galerie Cap Saran située au Nord d'Orléans et ouverte depuis le 17 octobre dernier. Après 11 mois de travaux, les clients du centre peuvent désormais découvrir 35 nouvelles enseignes reflétant les tendances actuelles de consommation, et tout particulièrement dans le secteur de la mode.

L'extension du centre commercial Iroise à Brest a été inaugurée le 25 octobre. Cette opération permet d'accueillir plusieurs nouvelles enseignes particulièrement dynamiques telles que H&M, Darty.

Par ailleurs, Klépierre a inauguré le 4 septembre dernier le centre commercial Champ de Mars à Angoulême. Développée par Ségécé, la galerie située en plein cœur de la Ville se déploie sur 15 500 m<sup>2</sup> de surface commerciale et comprend un « city marché » Monoprix, 3 moyennes unités, 36 boutiques, restaurants et services. Ce centre commercial représente un investissement de 63 millions d'euros.

Par ailleurs, Klépierre a cédé fin novembre sa participation de 50% dans le centre Cordeliers à Poitiers pour un montant de 34,2 millions d'euros, montant plus de 35% supérieur à celui de l'expertise au 30 juin 2007.

### • Commerces : Klémurs poursuit sa stratégie de développement

Klémurs a acquis en mars 2007, pour 37,2 millions d'euros, un portefeuille de 14 actifs intégrés à des zones commerciales de premier ordre aux abords de grandes agglomérations françaises.

Par cette acquisition, Klémurs a entamé la diversification de son portefeuille avec notamment des murs de magasin à l'enseigne Mondial Moquette (58% de l'investissement en valeur).

Le partenariat avec Buffalo Grill a connu sa première étape de développement avec l'acquisition pour 16,8

millions d'euros de 8 restaurants nouveaux, portant à 136 le nombre de restaurants Buffalo Grill détenus en pleine propriété (51) ou via des contrats de crédit-bail (85).

Enfin, Klémurs a acquis fin décembre 2007 deux boutiques à l enseigne Sephora, situées dans les principales rues commerçantes de Metz et Avignon, pour un investissement de 10,3 millions d'euros.

En fin d'année, Klémurs a également signé un nouvel accord de partenariat avec l enseigne DéfiMode et le groupe Vivarte, aux termes duquel Klémurs deviendra propriétaire des murs de 112 magasins (99.000 m<sup>2</sup>) parallèlement au rachat par le groupe Vivarte de l exploitation de l enseigne textile. L'investissement dont la réalisation définitive se déroulera en deux phases -87 actifs existants seront acquis au cours du 1er trimestre 2008 et 25 actifs en cours de construction au plus tard le 30 juin 2009 - atteindra 153 millions d'euros pour des loyers nets attendus de 9,1 millions d'euros en année pleine. Cette transaction s'inscrit dans la stratégie de partenariat immobilier avec les grandes enseignes développée par le Groupe.

- **Bureaux : quatre cessions et poursuite du projet Sereinis**

Klépierre a cédé deux immeubles de bureaux situés à Levallois-Perret (Front de Paris) et rue de Turin à Paris 8ème ainsi que deux actifs mineurs (à Champlan-91 et un entrepôt à Strasbourg) pour un montant total de 74,7 millions d'euros. Ces 4 actifs ont contribué à hauteur de 0,4 million d'euros aux loyers 2007. Ces transactions se sont effectuées à un niveau supérieur de plus de 11% aux dernières expertises.

Enfin, la construction de l'immeuble Sereinis à Issy-les-Moulineaux, s'est poursuivie, engendrant un décaissement de 14,6 millions d'euros sur l'exercice 2007. La livraison de l'immeuble est maintenue pour fin 2008 et sa mise en commercialisation devrait intervenir prochainement.

- **Une prise de contrôle à 100% de Ségécé qui renforce la cohésion du Groupe**

Klépierre a porté à 100% sa participation dans Ségécé en acquérant auprès d'AXA Reim et BNP Paribas leurs participations minoritaires pour respectivement 20 millions d'euros (10%) et 30 millions d'euros (15%).

- **Évolution et conditions de la dette**

Klépierre a signé vendredi 21 septembre 2007 un contrat d'ouverture de crédit d'un milliard d'euros, syndiqué auprès de 5 banques.

Lancé pour un montant initial de 800 millions d'euros, ce nouveau crédit syndiqué présente les caractéristiques suivantes :

- une durée ferme de 7 ans;
- une marge entre 0,45% et 0,55%, en fonction d'une grille de ratio « Loan-To-Value » (endettement net sur valeur du patrimoine réévalué);
- des covenants financiers, identiques à ceux de la syndication signée en janvier 2006, portant principalement sur le ratio

« Loan-To-Value » (limité à 52%), la couverture des frais financiers par l'EBITDA (minimum 2,5), le ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » (limité à 20%).

Les banques participant au crédit sont BNP Paribas (arrangeur mandaté), BECM (Groupe Crédit Mutuel), Cicobail (Groupe Caisse d'Épargne), Helaba, et ING (arrangeurs).

En janvier 2008, Standard & Poor's a confirmé la notation de Klépierre : BBB+ perspective positive.

- **Versement du dividende**

L'assemblée générale du 5 avril 2007 a décidé de fixer le dividende à 3,2 euros par action (soit 1,067 euro après division du nominal par 3), en augmentation de 18,5 %. La mise en paiement est intervenue le 13 avril 2007.

- **Division du nominal**

Conformément à la décision prise par l'assemblée générale à caractère ordinaire et extraordinaire du 5 avril 2007, Klépierre a procédé en date du 3 septembre 2007 à la division par 3 du nominal de l'action, le ramenant de 4,20 euros à 1,40 euro. En conséquence, le nombre d'actions a été simultanément multiplié par 3 pour atteindre 138.492.687 actions.

Cette opération a été précédée le 31 août 2007 d'une augmentation de capital réalisée par incorporation de réserves de 9.232.845,80 euros afin d'élever le nominal de l'action de 4 euros à 4,20 euros.

A l'issue de ces opérations, au 3 septembre 2007, le capital social de Klépierre s'élève à 193.889.761,80 euros, divisé en 138.492.687 actions de 1,40 euro de valeur nominale.

## 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 31 décembre 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 31 décembre 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 le

première fois dans les états financiers de Klépierre au 31 décembre 2007.

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

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre S.A. et de ses filiales au 31 décembre 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.

#### *Comptabilisation des regroupements d'entreprises*

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.

#### *Évaluation 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.

#### *Évaluation et comptabilisation des dérivés*

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

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

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

- Pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au

bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;

- Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

#### *Mode de détermination de la juste valeur*

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

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

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

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

#### *Information sectorielle*

La norme IAS 14 impose la présentation d'une information sectorielle par activité et zone géographique selon un premier et un second niveau. 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.

Les acquisitions polonaises dégagent un écart de première consolidation global de 47,2 millions d'euros intégralement affecté aux actifs immobiliers.

### Périmètre

La consolidation du Groupe comprend 195 sociétés au 31 décembre 2007 contre 135 au 31 décembre 2006.

39 entrées sont consécutives à l'acquisition du groupe **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.
- 14 sociétés sont mises en équivalence : SCI La Rocade, SCI l'Empéri, SCI Haies 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, SCI La Roche Invest et SARL Bois des fenêtres.

L'écart de première consolidation, 115,7 millions d'euros, est entièrement affecté aux actifs immobiliers.

9 sociétés polonaises sont intégrées globalement.

- **Rybnik Plaza sp Z.o.o** et **Sosnowiec Plaza Plaza sp Z.o.o** ont été acquises en 2007. Dans le cadre d'une réorganisation des structures polonaises, elles ont apporté, fin 2007, leurs galeries à leur société mère **Klépierre Rybnik** et **Klépierre Sosnowiec** et ont reçu, en échange, des titres de participation de ces dernières. Rybnik Plaza sp Z.o.o et Sosnowiec Plaza Plaza sp Z.o.o sont détenues à 99% par Capucine BV et 1% par LP7.
- **Klepierre Galeria Poznan** et **Klepierre Galeria Krakow** détiennent les centres de Poznan et Krakow reçus en apport de Poznan Plaza et Krakow plaza. Elles sont détenues à 99,98% par Capucine BV.
- **Klepierre Warsaw** a été également créée dans le cadre du projet de la réorganisation des structures polonaises. Il s'agit d'une holding détenue à 99,8% par Capucine BV.
- Créée et détenue à 100% par Capucine BV, **Klépierre Lublin** s'est porteur acquéreur au second trimestre 2007 de 100% des titres de **Movement Poland**, propriétaire de la galerie de Lublin.

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

- **Klépierre Larissa** (ex : Leg II Larissa Epe), propriétaire de la galerie, sa mère, la société luxembourgeoise **Klépierre Météores** (ex : Leg II Hellenic Holdings), elle-même filiale de **Klépierre Luxembourg**.

L'écart de première consolidation, 7,6 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers.

Acquisition de 2 sociétés dans le cadre de l'opération Porto Gondomar:

- La participation de Klépierre dans les galeries Gondobrico et Galeria Parque Nascente (détenue par Finascente) a été portée de 50% à 100%. Cette opération a été réalisée par le rachat des sociétés **SAS Holding Gondomar2** et **SAS Holding Gondomar4** qui détiennent respectivement 50% des titres de Finascente et Gondobrico. Elle entraîne également un changement de mode de consolidation de Finascente, Galeria Parque Nascente et Gondobrico désormais intégrées globalement.

L'écart de première consolidation, 23,4 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers. Une réévaluation libre de 19,4 millions d'euros a été préalablement enregistrée afin d'ajuster la valeur de la participation initiale.

Entrée de 5 sociétés dans le cadre de l'opération Toulouse Mermoz:

- Créée et détenue à 75,81% par Klépierre SA, la **Société des Centres Toulousains** a acquis les **SCI Noblespécialiste** à Blagnac, **SNC Sodirev**, **SNC La Marquayssonne**, et **SCI Restorens** à Saint Orens de Gameville.

L'écart de première consolidation, 118,2 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers.

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

- **Cap Nord**, propriétaire des actifs et sa mère, **Klécapnor**, société holding créée et détenue à 100% par Klémurs.

L'écart de première consolidation, 24,8 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers. Les deux sociétés sont intégrées globalement.

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

- o Filiale française à 100% de Klépierre, **Klé Projet 1** a été constituée en vue de porter différents projets de développement. En juin 2007, elle a acquis le magasin Castorama de Vannes.

Klé Projet 2 intégrée globalement dans le cadre d'une extension de la galerie de Givors.

- o **Klé Projet 2**, filiale à 100% de Klé Projet 1, a été constituée afin d'acquérir 100% des sociétés SCI Roseaux et SNC GSE GIER Services Entreprises, sociétés qui exploitent les terrains sur lesquels sera construite la future extension. Au cours du quatrième trimestre 2007, les deux filiales ont fait l'objet d'une Transmission Universelle de Patrimoine dans Klé Projet 2.

L'écart de première consolidation, 7,8 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers.

Création de SAS Vannes Coutumes et SCI Besançon Chalezeule

- o **SAS Vannes Coutumes** est détenue à 99,97% par la SAS Cécoville et par LP7 ; **SCI Besançon Chalezeule** à 100% par Klépierre. Leurs actifs sont composés de locaux commerciaux « pieds d'immeuble » ou de lots isolés.

3 entrées de périmètre selon la méthode de l'intégration globale en Hongrie.

- Constituée en début d'exercice, **Duna Plaza Offices**, 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.
- Klépierre Participation Financements détient 100% de **Klépierre Corvin**, entité créée en janvier 2007 en vue du rachat de 100% des titres de la société hongroise **Corvin Office** propriétaire du terrain sur lequel sera construite la galerie de Corvin.

L'écart de première consolidation, 104,6 millions d'euros, est affecté aux actifs immobiliers.

7 sociétés sortent du périmètre de consolidation à la suite d'opérations de fusion, de transmission universelle de patrimoine, de cessions ou de déconsolidations

- o 4 sociétés ont été absorbées par Klépierre : **SAS Opale**, **SAS 5 Turin**, **SAS Le Havre Capelet** et **SAS Le Havre Tourneville**.
- o **AMC Prague** a été absorbée par Segece Ceska Republica, avec effet rétroactif au 1er janvier 2007.

- o **Socoseine**, sans actif ni activité, a été déconsolidée.
- o Poitiers Aliénor a cédé hors groupe la totalité de ses parts (50%) dans **Espace Cordeliers**.

Le pourcentage d'intérêt de Klépierre dans Ségécé est passé de 75% à 100% entraînant la comptabilisation d'un écart d'acquisition de 43,7 millions d'euros :

- o En septembre 2007, Klépierre a racheté à Axa 10% de Ségécé pour un montant de 20 Millions d'euros ;
- o En octobre 2007, Ségécé a réduit son capital de 240 milliers d'euros par voie d'annulation de 15.000 parts sociales détenues par BNP Paribas et lui a attribué la somme de 30 millions d'euros en contrepartie de l'annulation de ses parts sociales (15%).

Enfin, la société Hypernoble, acquise au troisième trimestre 2007 par la société Holding Gondomar 1 a été absorbée par cette dernière. L'écart d'acquisition déterminé avant la fusion, 42,3 millions, a été affecté aux actifs immobiliers.

### III – ACTIVITE ET RESULTATS DE L'EXERCICE 2007 PAR POLE

#### I - Pôle centres commerciaux 1 – Point sur la consommation

##### 1.1 Environnement économique<sup>1</sup>

La croissance européenne a finalement bien résisté en 2007 aux différents chocs qui ont touché la scène internationale (chute du marché immobilier américain, remous des marchés financiers, forte hausse du pétrole...). Elle atteint 2,6% pour l'ensemble de la zone euro, conforme à la prévision d'avant l'été (source O.C.D.E.). La croissance du PIB aura été plus forte en Slovaquie (+9,3%), Pologne (+6,5%), République tchèque (+ 6,1%), Grèce (+4,1%) et Espagne (+3,8%). En Belgique (+2,6%), elle est équivalente à celle de la zone euro. Elle est plus modérée dans les autres pays : France (+1,9%), Hongrie (+1,8%), Italie (+1,8%) et Portugal (+1,8%).

Pour 2008, les incertitudes sur les marchés financiers et les nouvelles tensions inflationnistes assombrissent quelque peu les perspectives de croissance en Europe. Elles sont ainsi, d'une manière générale, inférieures à celles de 2007, sauf en Hongrie et au Portugal où elles s'améliorent. En France (+1,8%), la croissance conservera peu ou prou le rythme de 2007. Dans tous les pays, elle continuera à être portée par la consommation des ménages et notamment dans les trois principaux pays en termes de chiffres d'affaires (France, Italie, Espagne).

##### 1.2 Évolution des Chiffres d'affaires en 2007

En 2007, la consommation est bien orientée dans les galeries du patrimoine Klépierre avec une

<sup>1</sup> Source : prévisions OCDE - 6 décembre 2007.

progression cumulée des chiffres d'affaires des enseignes de 3,2% sur l'an dernier. Tous les pays sont en hausse, à l'exception de l'Italie. La progression reste soutenue en France (+3,3%). En Espagne, elle atteint +4,7%. L'Italie est en léger recul (-0,4%); retraits de l'impact des deux galeries du portefeuille souffrant de la récente densification de la concurrence en périphérie de Rome, la progression est de 3,5%. La Slovaquie (+7,0%) et la République tchèque (+5,4%) enregistrent des scores élevés, le Portugal se redresse (+2,6%) après une année 2006 en repli. Les trois principaux secteurs continuent d'être performants : Équipement de la personne (+3,5%), Culture/Cadeaux/Loisirs (+4,6%), Beauté/Santé (+6,2%). Les autres secteurs sont également bien orientés à l'exception de l'Équipement du ménage.

**France**

En décembre, le commerce de détail s'est replié au niveau national (-2,8% dans le petit commerce selon la Banque de France). Dans les galeries du patrimoine Klépierre, le mois est cependant moins « marqué », avec une progression des chiffres d'affaires de 1,0%. L'année 2007 demeure ainsi satisfaisante et se solde par une progression de 3,3% sur l'an dernier.

Les centres de périphérie enregistrent les meilleures performances, et en particulier les centres intercommunaux (+4,6%). La progression est également significative pour les centres régionaux (+3,3%). En centre-ville, où elle est néanmoins en hausse de 1,3%, l'activité restera marquée par les baisses de Marseille Bourse (travaux en centre-ville et implantation de deux nouvelles Fnac en périphérie de Marseille et à Aix-en-Provence) et Poitiers Cordeliers (face à deux nouveaux concurrents). Non intégré dans ces résultats, Valenciennes Place d'armes, ouvert en avril 2006, réalise un chiffre d'affaires annuel de 66,6 millions d'euros, en hausse de 14,1% sur la période comparable de mai - décembre 2007 / 2006.

Tous les secteurs sont en progression à l'exception de l'Équipement du ménage qui représente toutefois moins de 7% de l'ensemble des chiffres d'affaires des galeries : Beauté/Santé (+6,6%), Équipement de la personne (+4,8%), Culture/Cadeaux/Loisirs (+3,7%), Restauration (+1,7%).

**Belgique**

En 2007, le centre de l'Esplanade à Louvain-la-Neuve réalise un chiffre d'affaires de 143,5 millions d'euros. En hausse de 20,2%, le centre poursuit sa forte montée en puissance, encore accentuée par la récente ouverture de la Fnac.

**Portugal**

Le centre de Gondomar enregistre une progression de 14,7%, avec notamment l'arrivée de Media Markt en juillet 2007.

Les galeries d'hypermarchés acquises auprès de Carrefour affichent une progression de 5% à l'exception de Gaia -1,6%.

**Italie**

L'année se solde par une quasi-stagnation (-0,4%) des chiffres d'affaires.

Les centres de Romanina et Tor Vergata doivent désormais faire face à deux nouveaux concurrents, et particulièrement Roma Est (100 000 m<sup>2</sup> et 210 commerces). Hors Romanina et hors Tor Vergata, l'activité des galeries est en hausse de 3,5%.

**Espagne**

Les ventes des galeries sont d'une manière générale, très bien orientées. Tous les grands centres sont en hausse, avec notamment une forte activité des centres de Penacastillo, Gran Sur, Meridiano. La majorité des galeries d'hypermarché enregistrent également des résultats positifs.

**République tchèque et Slovaquie**

Les chiffres d'affaires annuels augmentent respectivement de 5,4% en République tchèque et de 7,0% en Slovaquie, notamment grâce à une bonne dynamique de la consommation des ménages. Relevons en particulier la forte progression du centre Novo Plaza (+21,3%) à Prague, ouvert en mars 2006.

**Grèce**

L'activité se redresse légèrement en 2007, après avoir souffert en 2006 de l'impact du nouveau concurrent Cosmos sur le centre de Makédonia

**2 - Activité locative**

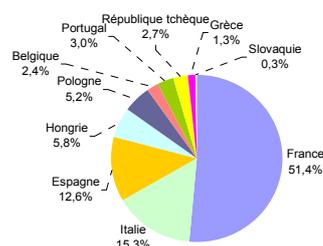
L'activité de gestion locative en Europe progresse de façon significative : les loyers Centres commerciaux au 31 décembre 2007 s'élèvent à 517,9 millions d'euros (455,1 M€ au 31.12.2006), en hausse de 13,8%. Sur ce total, les compléments de loyers variables représentent 12,1 millions d'euros.

A périmètre constant, la progression des loyers est de 5,3%.

	Recommercialisations		Renouvellements de baux	
	Nb	Evol en %	Nb	Evol en %
FRANCE	238	21,9%	235	20,0%
ITALIE	35	29,2%	60	26,3%
ESPAGNE *	127	10,0%	168	7,9%
HONGRIE	168	-3,2%	197	1,0%
POLOGNE	48	-3,1%	23	7,9%
BELGIQUE	4	24,8%	-	-
PORTUGAL	44	-17,6%	22	-1,7%
REP TCHEQUE	35	20,8%	20	34,3%
GRECE	7	1,8%	1	17,1%
SLOVAQUIE	2	28,9%	-	-
TOTAL EUROPE	708	11,0%	726	15,1%

En %	Impact de l'indexation	Taux d'occupation financier	Taux d'impayés
FRANCE	5,6%	99,0%	0,4%
ITALIE	1,7%	98,0%	2,3%
ESPAGNE	2,5%	97,1%	1,3%
HONGRIE	1,6%	97,1%	3,7%
POLOGNE	1,7%	96,5%	6,5%
BELGIQUE	1,6%	97,5%	5,5%
PORTUGAL	2,4%	97,2%	5,4%
REP. TCHEQUE	1,7%	97,2%	9,0%
GRECE	3,5%	97,2%	2,9%
SLOVAQUIE	1,7%	95,6%	22,3%
TOTAL EUROPE	3,8%	98,3%	1,8%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES LOYERS



## 2.1. France

Les loyers Centres Commerciaux s'élevaient à 266,0 millions d'euros au 31 décembre 2007, en progression de 16,0% par rapport au 31 décembre 2006.

A périmètre constant, l'augmentation de 7,2% résulte principalement :

- de l'impact de l'indexation des loyers minima garantis (LMG), soit +5,6% en moyenne sur l'ensemble du patrimoine. A noter que la majorité des baux (79% en valeur) est indexée sur l'indice du coût de la construction ICC du 2T06, qui a progressé de +7,05%.
- des opérations de recommercialisations et de renouvellements de baux menées en 2006 et 2007 qui ont amélioré la valorisation locative du patrimoine.

L'augmentation des loyers du périmètre courant par rapport à celle du périmètre constant s'explique pour l'essentiel :

- par des prises de participation 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. Cette opération contribue à hauteur de 7,2 millions d'euros aux loyers enregistrés au 31 décembre 2007.
- par l'acquisition des hypermarchés et de lots supplémentaires sur les sites de Blagnac et Saint Orens en juillet 2007, pour un impact de 3,2 millions d'euros.
- par l'ouverture en septembre 2007 de la galerie d'Angoulême Champ de Mars, pour un impact de 2,2 millions d'euros.
- par l'ouverture en juin 2007 de l'extension de Rambouillet, qui contribue pour 1,5 million d'euros.
- par l'appréhension sur une année pleine d'opérations nouvelles générées en 2006, principalement l'ouverture de la galerie de centre ville Place d'Armes à Valenciennes (+1,4 M€) et acquisition de la galerie périurbaine de Toulouse Purpan (+1,5 M€).

Les compléments de loyers variables s'élevaient à 7,0 millions d'euros, contre 7,5 millions d'euros au 31 décembre 2006. La forte indexation des loyers en 2007 sur la France a pour conséquence l'intégration d'une partie de ces loyers variables dans le LMG, expliquant cette baisse.

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites par 238 recommercialisations (avec une progression moyenne de 21,9% du LMG et 235 renouvellements de baux, + 20,0%).

Le taux de prélèvement moyen (loyers + charges sur chiffres d'affaires HT) est de 9,5% au 31 décembre 2007, contre 9,1% au 31 décembre 2006. Cette évolution est la conséquence directe de la forte indexation appliquée à la majorité des baux français en 2007. Le taux de prélèvement reste néanmoins raisonnable.

Le taux d'impayés est de 0,4% (contre 0,3% au 31 décembre 2006). Le taux d'occupation financier est de 99,0% au 31 décembre 2007 (contre 99,3% au 31 décembre 2006).

Les principales enseignes partenaires sont aujourd'hui le groupe PPR (4,3% des loyers au travers de la Fnac notamment), suivi du groupe Auchan (hors hypermarchés, 4,0%) et du groupe Vivarte (3,0%). La concentration des loyers reste faible, limitant les risques locatifs.

### Perspectives

En 2008, les loyers vont bénéficier en année pleine des opérations réalisées au cours de l'année 2007 comme l'acquisition de Valence Victor Hugo (décembre 2007), l'extension de Rambouillet (juin 2007), l'ouverture d'Angoulême Champ de Mars (septembre 2007), ou les extensions de Brest et Orléans Saran (octobre 2007).

Au niveau de la croissance interne, les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2008 représentent 6,2% des baux en valeur. Par ailleurs, les loyers minima garantis sur la majeure partie du patrimoine (de l'ordre de 80% des baux en valeur) devraient bénéficier en 2008 de la progression de l'indice du coût de la construction ICC du 2T07, soit + 5,05%.

## 2.2. Espagne

Les loyers s'élevaient à 65,3 millions d'euros, en hausse de 9,3%. Le seul changement de périmètre relève de la prise en compte sur une année pleine de l'acquisition de la galerie Vega Plaza à Molina de Segura (juin 2006).

A périmètre constant, la progression des loyers (62,5M€) est de 4,6% dont 2,5% liés à l'indexation des loyers minima garantis (LMG). Les compléments de loyers variables s'élevaient à 1,1 million d'euros, en progression de 20,4%. Le centre commercial Meridiano à Ténérife a contribué à lui seul à hauteur de 18% aux loyers variables espagnols. La forte progression provient également de la constante amélioration de la collecte et de la vérification des chiffres d'affaires communiqués par les preneurs.

Au cours de l'année 2007, 24 commercialisations, 137 recommercialisations (+9,2%) et 258 renouvellements (+4,5%) ont été menés. Mis à part les renouvellements portant sur les cabines téléphoniques et les distributeurs de billets, cette dernière progression est de 7,9%.

Le taux d'impayés est de 1,3%, quasi stable par rapport au 31 décembre 2006 (1,2%) et en amélioration par rapport à juin 2007 (1,5%). Le taux d'occupation financier, qui connaît un recul depuis décembre 2006 (98%), se maintient par rapport au 30 juin 2007 à 97,1%. Les restructurations commerciales en cours représentent deux tiers de la vacance financière à fin décembre 2007.

Le taux d'effort s'établit à 11,3% (11,5% à fin décembre 2006).

La concentration des enseignes demeure faible : les 10 premières enseignes pèsent 29,6%. Le groupe Inditex représente de 6,1%, suivi de Cenesa (5,2%), Alain Afflelou (2,8%), Belros (2,7%) et Yelmo (2,6%), Mac Donalds (2,4%), les quatre enseignes suivantes représentent un poids variant entre 2,4% et 1,4%.

### Perspectives

En 2008, les loyers du périmètre espagnol vont bénéficier en année pleine des restructurations commerciales d'Oviedo Los Prados (implantation de Saturn en novembre 2007) et de Gran Sur (implantation d'enseignes du groupe Inditex en juin 2007).

Côté revalorisation locative, les baux à renouveler sur l'Espagne d'ici la fin de l'année 2008 représentent 14,9% des baux en valeur, dont environ 7% sur le centre commercial de Ténérife Meridiano. Par ailleurs, les LMG devraient bénéficier de la progression de l'indice de +4,2%.

### **2.3. Italie**

Les loyers du patrimoine italien s'élèvent à 79,2 millions d'euros, en hausse de 7,2% sous l'impact des extensions de Giussano et Varese ouvertes en 2006 et de l'extension de Bari dont une première tranche a ouvert en décembre 2007.

Les compléments de loyers variables s'élèvent à 1,2 million d'euros, en progression de 17,6%, du fait de fortes hausses des chiffres d'affaires des preneurs.

L'évolution à périmètre constant est de 5,1% dont 1,7% lié à l'indexation.

La revalorisation locative conduite en 2006 (+20,6%) a largement contribué à cette évolution soutenue. Elle s'est poursuivie en 2007 avec :

- 35 recommercialisations (+29,2%)
- 60 renouvellements (+26,3%)
- 12 commercialisations

Le taux d'impayés est de 2,3% au 31 décembre 2007 en nette amélioration par rapport à juin 2007 (3,3%) et en légère dégradation par rapport à décembre 2006 (2%) du fait de difficultés rencontrées sur le centre de La Romanina, vivement concurrencé et dont une restructuration majeure est en projet. Le taux d'occupation financier est de 98%, en amélioration par rapport au 30 juin 2007 (97,6%) et au 31 décembre 2006 (97,9%).

Le taux d'effort se stabilise depuis 18 mois à 9,4% en moyenne, ce qui reste raisonnable.

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

### Perspectives

En 2008, les loyers du périmètre italien vont bénéficier en année pleine des restructurations commerciales de Val Vibrata Colonella et Bari (réalisées en 2007).

Les baux à renouveler sur l'Italie d'ici la fin de l'année 2008 représentent 11,4% des baux en valeur dont environ un tiers sur le centre Le Rondinelle à Brescia. Par ailleurs, les loyers garantis devraient bénéficier de la progression de l'indice de +4,3%.

### **2.4. Hongrie**

Le montant total des loyers s'élève à 29,8 millions d'euros au 31 décembre 2007. L'évolution de 1% est

liée à l'acquisition de 11 500 m<sup>2</sup> de bureaux, partie intégrante du Centre de Duna Plaza en juin 2007, rendant ainsi Klépierre unique propriétaire de cet ensemble immobilier et qui devrait faciliter à terme la réalisation d'un important projet d'extension.

La refonte significative du merchandising entamée se poursuit sur l'ensemble du patrimoine hongrois.

Mediamarkt a ouvert en octobre 2007 à Duna Plaza, C&A en mai 2007 à Miskloc. Sur ces deux centres, la plus-value attendue en 2008 par rapport aux loyers de 2007 est respectivement estimée à 268 000 euros et 145 000 euros. D'autres impacts positifs des restructurations engagées ou réalisées sont attendus au cours de l'année 2008 dont celui lié à l'arrivée de Hervis à Szeged.

Ce patrimoine a connu un nombre important de nouveaux contrats, 33% des baux ayant été concernés en 2007 par une modification locative : 52 commercialisations (+610 000 euros), 168 recommercialisations (-3,2%) et 197 renouvellements (+1%). Ces résultats sont contrastés selon les centres, Duna Plaza en restructuration au cours de l'année 2007 pèse fortement sur le résultat global. Hors Duna Plaza, les améliorations constatées s'élèvent à +1,4% sur 134 recommercialisations et +3,1% sur 162 renouvellements.

A périmètre constant et dans ce contexte particulier de restructuration, les loyers baissent de 1,1% et ce malgré une indexation de 1,6%.

La mise en place de la collecte et de la vérification des chiffres d'affaires permet de facturer des compléments de loyers variables (361 K€) significatifs par rapport à 2006 (50K€).

Le taux d'occupation financier de 97,1% s'améliore par rapport à juin 2007 (96%) au fur et à mesure des restructurations. Le grand nombre d'opérations en cours explique la légère baisse par rapport à décembre 2006 (97,7%).

Le taux d'impayés s'élève à 3,7% (3,5% au 31 décembre 2006).

La concentration des enseignes est assez faible, les dix premières enseignes représentent 26,1% des loyers. Match demeure le premier locataire (4,8%) suivi de Mercur Star (3,6%), Pesci Direkt (3,2%), puis IT Cinema (3%) et Jeans Club (2,4%). Les cinq enseignes suivantes pèsent entre 2,3% et 1,4%.

Le taux de prélèvement moyen sur les locataires, y compris les charges, est de 12% au 31 décembre 2007. Compte tenu du faible échantillon de chiffres d'affaires encore étudié à ce jour, ce taux peut être considéré comme peu représentatif. L'évolution des compléments des loyers variables précédemment commentée laisse augurer d'un potentiel d'amélioration du loyer total.

### Perspectives

En 2008, les loyers du périmètre hongrois vont bénéficier en année pleine des restructurations commerciales de Duna Plaza et Miskolc (réalisées en 2007) ainsi que de la restructuration de Szeged qui devrait ouvrir au 2<sup>ème</sup> trimestre 2008.

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2008 représentent 20,4% des baux en valeur. Ces renouvellements se concentrent sur Nyir, des centres récemment rénovés (Debrecen) ou en cours de reconstruction (Gyor, Szolnok). Les LMG

devraient bénéficier d'une progression de l'indice de +3,1%.

## 2.5. Portugal

Les loyers s'élevaient à 15,7 millions d'euros contre 11,6 millions d'euros à fin 2006 sous l'effet de l'intégration de Minho Center à Braga acquis en décembre 2006 et de la détention de 100% de Parque Nascente à Gondomar suite au rachat en septembre 2007 des parts des co-détenteurs.

Les compléments de loyers variables (1,1 M€) poursuivent leur progression (+60,3%) du fait des performances des moyennes unités.

A périmètre constant, la progression de 2,7% résulte principalement de l'indexation (+2,4%) et d'autre part des modifications locatives : 6 commercialisations, 44 recommercialisations (-17,6%) et 22 renouvellements concentrés sur Lourès fortement concurrencé (-1,7%).

Les recommercialisations enregistrent l'impact de la restructuration réalisée en 2007 sur Parque Nascente permettant l'implantation de Mediamarkt et des modifications sur le food court. Hors ces opérations, les recommercialisations sur le patrimoine génèrent une amélioration de 3% par rapport à l'ancien loyer.

Le taux d'impayés s'élève à 5,4% en baisse par rapport à fin juin 2007 (10,1%). Ce taux doit encore s'améliorer en 2008 lors de la prochaine restructuration prévue sur Parque Nascente, permettant ainsi de solder un contentieux avec l'exploitant du bowling et de réduire le taux d'impayés sur ce centre (de 5,7% à fin 2007 à 4,0% prévisionnel).

Le taux d'occupation financier s'établit à 97,5%, en amélioration par rapport au 30 juin 2007 (95,9%), et ce malgré une vacance liée principalement aux opérations de restructurations en cours sur Parque Nascente.

Le taux d'effort est de 11,6%, contre 12,6 % fin décembre 2006. Il traduit l'amélioration des chiffres d'affaires des commerçants.

La concentration des enseignes s'améliore, les dix premiers Groupe d'enseignes représentent 31,1% du loyer total comparé à 31,4% à fin juin 2007. Le preneur le plus important est le groupe Aki-Leroy-Merlin (9,5%) suivi par Toys R Us et Inditex (respectivement 4,2% et 4,1%). Les sept enseignes suivantes se situent entre 2,7% et 1,5% du loyer total.

### Perspectives

En 2008, les loyers portugais vont bénéficier en année pleine de la restructuration commerciale de Parque Nascente (réalisée en 2007).

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2008 représentent 9,3% des baux en valeur et concernent notamment la moyenne unité Leroy Merlin à Parque Nascente. Par ailleurs, les loyers devraient bénéficier de la progression de l'indice de +2,5%

## 2.6. République tchèque – Slovaquie

Les loyers s'élevaient à 15,5 millions d'euros.

A périmètre courant, les loyers tchèques ont augmenté de 1,7 million d'euros avec l'acquisition du centre de Novo Plaza fin juin 2006.

A périmètre constant, ils progressent de 5% sous l'effet conjugué de l'indexation (+1,7%) et des revalorisations locatives menées en 2006 et 2007. Au cours de 2007, 35 recommercialisations (+20,8% par rapport aux anciennes conditions) et 20 renouvellements (+34,3%) ont été réalisés.

En Slovaquie, les loyers de la galerie Danubia progressent de 11,7% à périmètre constant du fait du plein effet de la recommercialisation en 2006 d'une moyenne unité et de 2 boutiques en 2007 (+28,9%). L'impact de l'indexation est limité à 1,7%.

Les taux d'occupation financiers sont en République tchèque de 100% à Novy Smichov et de 89,5% à Novo Plaza (en amélioration par rapport à fin 2007, 84,8% du fait des commercialisations réalisées), de 95,6% à Danubia en Slovaquie (à comparer à 93,8% à fin 2006).

Les taux d'impayés sont de 2,3% pour Novy Smichov, 29,8% pour Novo Plaza et de 22,3% pour Danubia. Pour la Slovaquie, ce taux élevé est le fait de trois contentieux sans lesquels le taux baisserait à 6,9%. Concernant Novo Plaza, cette dette est en partie couverte par des échéanciers signés avec des preneurs.

Les taux de prélèvement s'établissent à 10,6% en République Tchèque et 9,9% en Slovaquie.

En République tchèque, la concentration des enseignes reste assez faible (les dix premières enseignes représentent 26,2% 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 1,6% des loyers.

### Perspectives

En 2008, les loyers du périmètre tchèque vont bénéficier en année pleine de la campagne de renouvellements initiée en 2007 sur le centre commercial de Novy Smichov et des commercialisations intervenues sur Novo à Prague au cours de l'année 2007. Ils seront par ailleurs indexés à un taux de +2,6%. Les baux restant à renouveler en 2008 sur Novy Smichov représentent 10,8 % des baux en valeur.

En 2008, 3 renouvellements et 2 recommercialisations sont prévus pour le centre Danubia en Slovaquie, visant ainsi la pleine occupation du site pour la fin d'année. Le taux d'indexation appliqué sera de +2,6%

## 2.7. Grèce

Les loyers s'élevaient à 6,9 millions d'euros, en progression de 14,4% par rapport au 31 décembre 2006 sous l'effet notamment de l'acquisition du centre Larissa en juin 2007.

A périmètre constant, ils progressent de 0,4% seulement et ce malgré une indexation de 3,5%. La restructuration en cours sur Athinon pèse sur l'évolution des loyers compte tenu de la forte vacance actuelle sur ce site. Cette restructuration devrait permettre l'ouverture d'une moyenne unité textile Sprider sur deux niveaux (2000 m<sup>2</sup>) mi 2008.

Au niveau de la gestion locative, 7 recommercialisations (+1,8%) et le renouvellement d'un bail (+17,1%) ont été effectués.

Le taux d'occupation financier s'élève à 97,2% sur le patrimoine, dont 31,4% sur Athinon, les autres centres maintenant une pleine occupation. Le taux d'impayés est de 2,9%, en légère amélioration.

La concentration des loyers reste 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 (25,2%), suivi de Marinopoulos (11,8%) et Stadium bowling (6,4%). Le poids des sept suivantes oscille entre 5% et 2,3%.

#### Perspectives

En 2008, les loyers vont bénéficier des effets des restructurations au travers des recommercialisations notamment intervenues en 2007 et d'un impact de l'indexation de 3,9%. Les renouvellements de baux à venir sont limités : 2,3% des baux en valeur.

## 2.8. Belgique

Les loyers du centre l'Esplanade à Louvain-la-Neuve s'élèvent à 12,4 millions d'euros.

A périmètre constant, les loyers ont progressé de 7,6% grâce à 6 opérations de commercialisations (+520 K€) dont l'implantation de la Fnac et 4 recommercialisations (+24,8%). L'impact de l'indexation sur 2007 est de 1,6%.

Des compléments de loyers variables (230 K€) sont facturés, correspondant à la première année complète d'exploitation de ce centre.

Le taux d'occupation financier se stabilise à 97,5%. Le taux d'impayés est élevé à 5,5%. Retraité du contentieux en cours avec les cinémas, ce taux atteindrait 2,6%.

La concentration des enseignes est moyenne, UGC représente 10,8% du loyer total, H&M 4,3%, Esprit 3,6%. Les dix enseignes les plus importantes représentent 36,8% du loyer total.

#### Perspectives

Les loyers 2008 bénéficieront sur année pleine de l'arrivée de la Fnac et d'une indexation de 2,7%. Une éventuelle restructuration des cinémas est actuellement à l'étude.

## 2.9. Pologne

Les loyers s'élèvent à 27 millions d'euros, en hausse de 37% sous l'effet de l'acquisition en mai 2007 des centres de Rybnik et Sosnowiec et en juillet 2007 du centre de Lublin.

Les loyers à périmètre constant reculent de 2,9%. L'impact de l'indexation, +1,7%, n'a pas compensé totalement l'effet des restructurations en cours. Les compléments de loyers variables s'élèvent à 521 000 euros principalement sur Poznan Plaza (ouvert en mai 2005) et Sadyba Plaza suite aux restructurations de 2006.

Les centres Krakow Plaza et Ruda Slaska ont fait l'objet de restructurations, non achevées à ce jour, permettant sur le premier l'arrivée de Carrefour et de la moyenne unité textile Kappahl, et sur le second

l'ouverture d'un Carrefour Express et d'unités Empik (culture loisirs) et Avans.

L'impact de Krakow Plaza sur les recommercialisations est notable. 48 recommercialisations ont été réalisées moyennant une baisse de 3,1% des anciens LMG. Hors Krakow Plaza, l'évolution est de 15,5%. 5 commercialisations sont intervenues (140 K€) et 23 renouvellements (+7,9%).

Le taux d'impayés est de 6,5% au lieu de 6,1% à fin 2006, et comprend pour partie des dettes de plus d'un an, sans lesquelles ce taux serait de 5,3%. Le taux d'occupation financier s'améliore à 96,5%, la vacance étant concentrée sur les deux sites en restructuration de Krakow (91,6%) et Ruda (86%). La concentration des enseignes est faible, les dix premières enseignes représentent 25,9% du loyer total. Le preneur le plus important est Fantasy Park (5,4%) suivi par Cinema City (4,1%), Reserved (3,1%), Stokrotka (2,5%) et Rossmann (1,9%).

#### Perspectives

Les restructurations de Krakow et Ruda porteront leurs fruits dès 2008. Les loyers vont par ailleurs bénéficier d'une indexation de +3,1%. Les baux à renouveler en 2008 représentent 6,1% des baux en valeur.

## 3 – Développement

### 3.1. Marché de l'investissement en centres commerciaux

L'exercice 2007 a présenté les mêmes caractéristiques que celui de 2006, à savoir une forte demande sur cette catégorie d'actifs commerciaux (centres commerciaux, parcs d'activités commerciales) et une relative rareté de l'offre, qui a de nouveau conduit à une compétition aigüe à l'achat.

La crise immobilière et financière survenue en milieu d'année 2007 aux États-Unis n'a pas sur le second semestre 2007 modifié cet état de fait.

### 3.2. Investissements réalisés en 2007

Les investissements réalisés par Klépierre en 2007 s'inscrivent dans la même tendance que celle constatée en 2006, soit des investissements divers par leur nature (centres commerciaux de centre-ville ou de périphérie, extension de galeries existantes, parcs d'activités commerciaux) et leur origine géographique puisque 7 des 10 pays où Klépierre est présent ont été contributeurs à ces investissements.

### **950,8 millions d'euros d'investissement en centres commerciaux**

Sur les 950,8 millions d'euros décaissés en 2007, 591,4 millions d'euros ont été investis dans des galeries en exploitation à un taux de rendement supérieur à 7%. Les acomptes sur opération en cours de développement se sont élevés à 359,4 millions d'euros.

En France, on peut citer :

- Montpellier Odysseum avec les premiers paiements (34,6 M€) de la VEFA du centre commercial acquis en partenariat avec Foncière des Piémonts-Icade.

- Angoulême-Champs de Mars, galerie de cœur de ville qui a ouvert ses portes le 4 septembre 2007.
- L'acquisition en début d'année du patrimoine Progest pour 116,1 millions d'euros.
- Les acquisitions des murs des hypermarchés de Blagnac et St Orens ainsi que les droits des extensions des galeries marchandes attenantes pour 82 millions d'euros d'investissement décaissé.

Encore, plusieurs opérations d'extension de galeries existantes ont également ouvert leurs portes au public, signe manifeste du partenariat établi avec Carrefour et du relais de développement que constitue ce type d'opérations.

On mentionnera :

- L'extension de Rambouillet pour 7 millions d'euros décaissés.
- L'extension d'Orléans Saran pour 12,1 millions d'euros décaissés.
- L'extension de Brest Iroise pour 3,9 millions d'euros décaissés.

D'autres extensions ont également été autorisées comme celles de Nîmes et Noisy Arcades.

A l'étranger :

- En Pologne, l'acquisition de trois galeries marchandes de cœur de ville pour 168 millions d'euros acquises auprès du promoteur Plaza Centers Europe à Lublin, Rybnik et Sosnowiec.
- En Hongrie, pour 111 millions d'euros, l'acquisition du terrain et des droits à construire d'une opération de plein centre-ville de Budapest particulièrement bien desservie par les transports en commun et s'inscrivant dans une des plus vastes opérations de requalification urbaine en Europe.
- En Grèce, l'acquisition de la galerie de Larissa pour 21 millions d'euros.

La volonté également de gérer de manière dynamique le patrimoine existant a conduit à lancer :

- L'extension du centre commercial de Bari (Italie).
- L'extension du centre commercial de Varese (Italie).
- L'extension de la galerie de Kaposvar (Hongrie).
- La restructuration de la galerie de Val Vibrata (Italie).

Les Parcs d'Activités Commerciales, nouvelle forme d'organisation d'ensembles commerciaux, ont également été une source de nouveaux investissements pour Klépierre en France :

- Cesson – Cité du Meuble.
- PAC de Vannes sur l'emplacement d'un ancien Castorama.

### 3.3. Potentiel de développement 2008/2012

Klépierre dispose pour les 5 années à venir d'un potentiel d'investissement évalué à 3,6 milliards d'euros dans des ensembles commerciaux européens.

Sur ce potentiel, plus de 800 millions représentent des opérations engagées, 1,2 milliard des opérations maîtrisées (contrôle du foncier et autorisations

administratives non définitives) et 1,6 milliard des opérations identifiées.

Sur le seul exercice 2008, 800 millions d'euros sont considérés comme engagés ou maîtrisés.

Sur les 3,6 milliards d'euros, 2 milliards correspondent à des développements et 1,6 milliard à des acquisitions dont seulement 500 millions d'euros sont engagés.

#### France

Avec plus de 40% du pipeline total, la France reste le marché de développement de référence pour Klépierre, celui où elle peut déployer l'ensemble de son savoir faire accumulé depuis plus de 50 ans par sa filiale Ségécé.

Sur près de 1,5 milliard d'euros de potentiel sur 5 ans (soit 521.479 m<sup>2</sup> SCU), 1,1 milliard se ventile entre opérations engagées ou maîtrisées.

1,1 milliard d'euros correspond à des opérations de développement, avec un taux de rendement net attendu à 7%, dont 350 millions d'euros seront décaissés en 2008. Ce dernier montant comprend les opérations de Cesson, Aubervilliers, Gare Saint Lazare, Vannes Nouvelle Coutume ainsi que les extensions de Claye-Souilly, Laon, Val d'Europe, Noisy Arcades, Vitrolles, Nîmes, ...

Le déploiement des équipes de développement en région aux côtés des équipes en charge de la gestion et de la valorisation du patrimoine assurera la bonne conduite de ces opérations et favorisera l'émergence de nouveaux projets.

Près de 340 millions d'euros correspondent à des acquisitions auprès de partenaires développeurs comme à Montpellier Odysseum, à Toulouse Blagnac et Saint-Orens ou à Clermont-Ferrand – Jaude 2, dont près de la moitié sera décaissée en 2008. Le rendement net attendu sur la base d'hypothèses de loyers prudentes est supérieure à 6%.

#### International

Les investissements prévisionnels de Klépierre sur 2008-2012 à l'international devraient atteindre 2,1 milliards d'euros, soit près de 60% du pipeline total. Réalisés essentiellement sur les zones où Klépierre est déjà présente, ils n'entraîneront pas de modifications profondes de la répartition géographique du patrimoine.

La mise en place d'équipes de développement dans chaque pays, qui sera effective en 2008, permettra d'alimenter une origination propre d'opérations nouvelles.

Près de 800 millions d'euros concernent des opérations de développement (dont 300 millions d'euros seront décaissés en 2008) pour lesquelles le taux de rendement net attendu est légèrement supérieur à 7%. Il s'agit essentiellement des opérations de Vallecas (Madrid – Espagne), Place de l'Etoile (Luxembourg), Pilzen (République tchèque) ainsi que des extensions de 3 centres en Hongrie et de plusieurs galeries au Portugal.

1,3 milliard d'euros se rapporte à des acquisitions dont 400 millions d'euros concernent des opérations engagées ou maîtrisées (taux de rendement net moyen attendu de 6,0%) au nombre desquelles il

faut citer Corvin (Budapest), Portimao (Portugal) et les centres italiens de Verone, Lonato et Vittuone.

#### 4 – Activité des sociétés de services

##### Un résultat d'exploitation des filiales de gestion en forte progression

Le chiffre d'affaires, toutes entités Ségécé confondues - Devimo n'étant appréhendée qu'à hauteur de la quote-part de détention soit 35%- a progressé de 10,2% entre 2006 et 2007. L'activité Développement y a largement contribué (+31,8%) ainsi que la Gestion de Patrimoine (+8,6%). Les sociétés de service clôturent cette année 2007 avec un résultat d'exploitation en hausse de +30,8% à 32,4 millions d'euros.

Pays	Société	Effectifs	Nb. Centres	Nb. Baux	Nb. M <sup>2</sup> gérés (1)	% Contrôle
France	Ségécé	370	128	5 517	1 474 577	100%
	SARL	5	-	-	-	100%
	Ségécé LT	0	-	-	-	100%
Espagne	Ségécé Espana	112	88	2 980	608 525	100%
Italie	Ségécé Italia	102	51	1 358	300 399	100%
Portugal	Ségécé Portugal	48	12	832	216 002	100%
Rép. Tchèque & Slovaquie	Ségécé Ceska Republika	28	4	389	96 948	100%
Belgique	Devimo	91	21	1 147	500 +10	35%
Hongrie	Ségécé Magyarország	118	16	1 372	217 684	100%
Grèce	Ségécé Hellas	3	6	105	36 520	100%
Pologne	Ségécé Polska	58	7	681	142 450	100%
<b>TOTAL</b>		<b>933</b>	<b>342</b>	<b>14 361</b>	<b>3 518 728</b>	

(1) Nombre d'occupés par tous les locaux dans tous les sites et dans les locaux communs et locaux vacants.

##### Un développement varié et étendu à toute l'Europe continentale...

L'activité de développement s'est traduit cette année aussi bien par :

- des extensions/restructurations avec en France celles de Grand Nîmes, Rambouillet, Orléans Saran et en Italie celle de Val Vibrata,
- des opérations d'acquisitions telles les patrimoines Progest et Cap Nord en France, Lublin, Sosnowiec et Rybnik en Pologne, Larissa en Grèce.
- ou de promotion comme la Cité du Meuble à Melun, Angoulême Champ de Mars en France mais aussi Corvin en Hongrie, et Vallecas en Espagne.

##### ...qui génère un volume d'activité supplémentaire pour la gestion locative...

730,3 millions d'euros de loyers, dont 396,2 millions en France, ont été facturés par les équipes de Ségécé, soit une progression de 10,4% par rapport à 2006. Parallèlement, les honoraires de gestion locative ont crû de 9,5% sous l'effet :

- des indexations - avec notamment +7,05% pour 80% des loyers facturés en France, soit 43% des loyers européens - ont fortement contribué à cette évolution,
- de l'arrivée de nouveaux centres en gestion comme Eragny, les restaurants Buffalo Grill et le parc Cap Nord en France, 5 centres propriété de Jeronimo Martins au Portugal,
- de la contribution en année pleine des centres de Tours Métropole, Montgeron, Valenciennes en France, Kleminho, Retail Leiria, Viana et Braga au Portugal, Novo Plaza en République tchèque,

- ainsi que l'impact des renouvellements/recomercialisations : les centres de Poznan et Sadyba en Pologne, Woluwé et City 2 en Belgique, Loures au Portugal, Settimo, Brembate et Pescara en Italie ont également alimenté cette croissance.

##### ...et pour l'administration immobilière.

Le travail d'administration de la gestion immobilière a porté sur 342 centres européens, dont 240 détenus par Klépierre, avec une hausse de 10,8% de ses honoraires (y compris les honoraires liés à la maîtrise d'ouvrage déléguée sur travaux). Gérant au 31 décembre 2007 3 518 728 m<sup>2</sup> et 272 millions d'euros de budget de fonctionnement, les équipes en charge de l'administration immobilière sont aujourd'hui fortement mises à contribution.

##### Le renforcement des équipes proches du terrain...

Afin de pérenniser la croissance actuelle, Ségécé a donc organisé cette année la décentralisation, tant en France que dans ses filiales européennes, de ses équipes de développement en créant des relais locaux plus à même d'anticiper les opportunités : outre la création de 4 directions régionales en France, ont ainsi été embauchés des développeurs en Hongrie, Pologne, République tchèque et Italie.

##### ...conjugué à des charges d'exploitation contenues...

Malgré le déploiement de ces nouvelles ressources, le démenagement des filiales dans des locaux plus appropriés, la finalisation de la mise en réseau de l'ensemble du parc européen mais aussi l'appréciation des devises hongroises (+4,9%), polonaises (+3%) et tchèques (+2,1%) - défavorable aux sociétés de gestion pour lesquelles les honoraires sont réévalués en euros contrairement à leurs charges -, l'évolution des charges d'exploitation des activités de services a été contenue à +3,2%.

##### De belles perspectives pour les sociétés de gestion

Ségécé entend donc poursuivre le déploiement de son savoir-faire et de ses méthodes à travers la recherche ou la création continue de nouveaux actifs. Au 31 décembre 2007, 922 personnes étaient dédiées aux sociétés de gestion, dont 416 en France, soit une progression de 8,1%.

#### 5 – Résultat sectoriel

Pôle centres commerciaux	31/12/2007	31/12/2006	% 07/06
<b>Loyers</b>	<b>517,9</b>	<b>455,1</b>	<b>13,8%</b>
Autres revenus localifs	6,9	8,7	-20,2%
<b>Revenus localifs</b>	<b>524,8</b>	<b>463,8</b>	<b>13,2%</b>
Charges sur terrain (foncier)	- 2,3	- 2,3	0,5%
Charges locatives non récupérées <sup>(1)</sup>	- 16,1	- 10,0	60,6%
Charges sur immeubles (propriétaire) <sup>(1)</sup>	- 27,3	- 24,5	11,2%
<b>Loyers nets</b>	<b>479,3</b>	<b>427,0</b>	<b>12,2%</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	63,3	56,2	12,5%
Autres produits d'exploitation.	14,2	6,7	113,2%
Frais d'études	- 1,1	- 1,1	
Frais de personnel	- 56,6	- 54,3	4,2%
Autres frais généraux	- 20,1	- 17,6	13,7%
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>478,9</b>	<b>416,8</b>	<b>14,9%</b>
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 150,2	- 126,8	18,4%
Amortissements des biens en exploitation	- 3,3	- 2,2	47,5%
Provisions	- 3,3	0,1	nc
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>322,2</b>	<b>287,9</b>	<b>11,9%</b>
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	2,6	0,7	
Résultat de cessions	20,1	2,6	
<b>RESULTAT SECTORIEL</b>	<b>345,0</b>	<b>291,1</b>	<b>18,5%</b>

<sup>(1)</sup> 2006 : après reclassement des impôts fonciers en charges locatives non récupérées

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent de 13,2% sur l'année à 524,8 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 20,2% à 6,9 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 Montesson.

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

Les charges locatives non récupérées enregistrent principalement des charges liées aux locaux vacants et des impôts fonciers. La hausse de 6,1 M€ provient notamment d'un reclassement de charges non récupérées en Espagne auparavant enregistrées en diminution des loyers. Elle intègre par ailleurs la prise en charge de taxes auparavant refacturées aux locataires (ex. IMI au Portugal) et la vacance due aux restructurations en cours en Hongrie sur les centres Duna, Kanizsa, Miskolc et Szeged.

L'augmentation des charges sur immeubles (propriétaires) de 2,7 millions d'euros est essentiellement liée au développement du patrimoine. Elle intègre également des dépenses d'entretien et réparation sur les actifs français et le paiement de « l'imposta di registro » par les sociétés foncières italiennes (Loi de Finances de juillet 2006).

Les loyers nets s'établissent à 479,3 millions, en hausse de 12,2%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 12,5 % soit 7,0 millions d'euros. Cette évolution est principalement constituée d'honoraires de développement liés au montage et à l'acquisition de nouveaux centres ou projets. Les autres évolutions remarquables concernent la hausse des honoraires de gestion immobilière et de commercialisation notamment en Espagne du fait de l'obtention de nouveaux mandats de commercialisation pour les galeries Pajarete (Algesiras) et San Pablo (Sevilla) pour le compte de la société San José.

Les autres produits d'exploitation intègrent des produits de l'activité de « speciality leasing » de Galae, des refacturations aux locataires ainsi qu'un dégrèvement de TVA et diverses indemnités. Ils progressent de 7,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006.

Les frais d'études comptabilisés en perte s'élèvent à 1,1 million d'euros, stables par rapport au 31 décembre 2006 dont une part des frais était neutralisée par le versement d'une indemnité.

La hausse modérée des frais de personnel de 2,3 millions d'euros (+ 4,2 %) tient compte d'une progression des effectifs notamment en Pologne et en République Tchèque afin d'adapter le dispositif local aux nouvelles acquisitions du groupe.

Les frais généraux augmentent de 2,4 millions d'euros (+ 13,7%). 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.

L'excédent brut d'exploitation atteint 478,9 millions d'euros, en progression de 14,9 %.

Les dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement augmentent de 23,4 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment l'acquisition du patrimoine Progest (3,2 millions d'euros), le centre de Braga et 50% des centres Gondobrico et Parque Nascente au Portugal (3,2 millions d'euros), les galeries de Rybnick, Sosnoviec et Lublin en Pologne (3,4 millions d'euros) et les Hypermarchés Blagnac et St-Orens (1,0 million d'euros). L'évolution tient également compte d'une dotation aux provisions pour dépréciation portant pour l'essentiel sur des centres polonais et tchèque.

Le résultat d'exploitation s'établit à 322,2 millions d'euros, en hausse de 11,9 %.

Le résultat de cessions de 20,1 millions provient exclusivement de la vente de 50% du centre Poitiers-Cordeliers à la fin du mois de novembre pour un prix de cession supérieur de 35% à la valeur d'expertise au 30 juin 2007.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (2,6 millions d'euros) dont l'augmentation est due à l'intégration des sociétés du patrimoine Progest, le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 345,0 millions d'euros, en augmentation de 18,5%.

## II - Pôle Commerces

### 1 - Activité locative

Les loyers du pôle Commerces s'élèvent à 23,5 millions d'euros au 31 décembre 2007.

A périmètre constant, les loyers progressent de 5,3%. Cela correspond à l'impact de l'indexation (+7,05%) appliquée aux seuls actifs historiques. En effet, les loyers des 128 restaurants Buffalo Grill qui sont entrés en portefeuille le 18 décembre 2006 intégraient déjà le nouvel indice.

L'augmentation des loyers à périmètre courant s'explique par :

- la perception sur une année pleine des loyers des 128 restaurants Buffalo Grill acquis en décembre 2006 et l'acquisition en 2007 de 8 restaurants supplémentaires, pour un impact total de 18,6 millions d'euros.
- l'acquisition en mars 2007 d'un patrimoine de 14 actifs (principalement Mondial Moquette) implantés dans différents retail parks de périphérie, pour un impact de 1,8 million d'euros sur les loyers.

Le taux d'occupation financier s'élève à 99,4%. Le taux d'impayés est de 0,1% au 31 décembre 2007.

## Perspectives

En 2008, les loyers devraient bénéficier de l'acquisition au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre de 88 murs de boutiques de l'enseigne Défi Mode, conformément au protocole signé fin 2007, de l'impact de l'indice du coût de la construction ICC du 2T07 (+ 5,05%) qui concerne 91% des baux en valeur de Klémurs.

## 2 – Développement

### 2.1 - Investissements réalisés en 2007

Klémurs a investi 64,3 millions d'euros en 2007. Elle a poursuivi le partenariat conclu avec l'enseigne Buffalo Grill en août 2006 avec une première mise en œuvre sur le développement de nouveaux sites. Elle a acquis pour 16,8 millions d'euros la propriété immobilière de 8 restaurants Buffalo Grill situés à Saint-Lô, Bar le Duc, Gien, Montauban, Morlaix, St Pierre les Elbeuf, Roncq – Lille et Dreux, portant à 136 le nombre de restaurants Buffalo Grill détenus en pleine propriété (51) ou via des contrats de crédit-bail (85).

Klémurs a acquis en mars 2007 un portefeuille de 14 actifs intégrés à des zones commerciales de premier ordre aux abords de grandes agglomérations françaises pour un montant de 37,2 millions d'euros. Par cette acquisition, Klémurs a entamé la diversification de son portefeuille avec notamment les murs de Mondial Moquette (58% de la transaction en valeur) mais aussi de L'Univers du sommeil, Gemo, Heytens, King Jouets, Autour de bébé, Jean Delatour, Kiloutou et Animalis.

Enfin, Klémurs détient depuis fin décembre 2007 deux boutiques à l'enseigne Sephora, situées dans les principales rues commerçantes de Metz et Avignon pour un investissement de 10,3 millions d'euros.

### 2.2 – Potentiel de développement 2008 – 2012

L'année 2007 a permis à Klémurs d'affirmer son positionnement sur l'externalisation du patrimoine des grandes enseignes et de conclure plusieurs accords de partenariat porteurs d'avenir.

A l'issue de 18 mois de partenariat, Buffalo Grill et Klémurs ont décidé d'étendre leur accord sur le développement de l'enseigne de restauration initialement de 5 ans sur 30 nouveaux sites. Klémurs accompagnera Buffalo Grill dans son développement sur 10 ans avec un droit préférentiel d'acquisition sans limitation de nombre. Plus de 60 sites ont d'ores et déjà été proposés à Klémurs dont près d'un tiers ouvrira en 2008. Le potentiel de développement sur la période est ainsi estimé à près de 140 millions d'euros. Klémurs étudiera également la possibilité de proposer des opportunités d'implantation à Buffalo Grill sur les sites qu'elle détient ou qu'elle acquerra et éventuellement dans le patrimoine de Klépierre.

L'exercice 2007 a été marqué par la signature en fin d'année d'un nouvel accord de partenariat avec l'enseigne Défi Mode. Klémurs deviendra ainsi propriétaire des murs de 112 magasins (99 000 m<sup>2</sup>) parallèlement au rachat par le groupe Vivarte de l'exploitation de l'enseigne textile. L'investissement atteindra 153 millions d'euros pour des loyers nets attendus de 9,1 millions d'euros, les acquisitions définitives intervenant en deux phases et au plus

tard le 30 juin 2009. Klémurs bénéficie également de la part des sociétés D2B et DBM5 (sociétés foncières détenues par les actionnaires fondateurs de Défi Mode) d'un droit de préférence d'une durée de 5 ans sur toutes les cessions ultérieures de sites existants et d'une durée de 6 ans sur les développements futurs. Une première concrétisation de cet accord a été signée dans les tous derniers jours de l'année 2007 concernant l'acquisition de 18 sites supplémentaires en pleine propriété : 1 magasin existant de 1 410 m<sup>2</sup> à l'enseigne Défi Mode et 17 actifs en cours de construction (10.962 m<sup>2</sup>) qui seront exploités sous les enseignes La Halle du groupe Vivarte. L'acquisition définitive se fera à l'ouverture des magasins et au plus tard le 30 juin 2009. L'investissement sera de 15,5 millions d'euros pour des loyers nets attendus de 1 million d'euros.

Klémurs a également signé une promesse de vente portant sur l'acquisition de 15 actifs commerciaux, dont deux en cours de construction, implantés sur 3 zones commerciales : Rochefort-sur-Mer, Avranches et Messac. Les 14 894 m<sup>2</sup> de surface commerciale utile accueillent diverses enseignes La Halle, Aubert, Mobalpa, Gemo, La Générale d'Optique et Casa. L'acquisition définitive des sites existants interviendra d'ici le 31 mars 2008. Le montant d'investissement total est de 19,3 millions d'euros et les loyers nets attendus de 1,2 million d'euros.

Klémurs étudie actuellement d'autres dossiers d'externalisation et réitère son objectif de porter la valeur de son patrimoine à 1 milliard d'euros d'ici 2009.

## 3 – Activité Ségémurs

Ségécé s'est dotée à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008 d'une succursale : Ségémurs.

Ségémurs a pour vocation principale la gestion et la commercialisation spécifiques des locaux commerciaux détenus par Klémurs.

Ségémurs est donc dotée des moyens nécessaires pour une spécialisation dans la gestion des patrimoines commerciaux situés soit dans des zones commerciales, soit en pieds d'immeubles de centres villes, ou bien encore en provenance de l'externalisation immobilière de grandes enseignes.

Ségémurs est actuellement constitué d'une équipe de 9 personnes et gèrera pour le compte de Klémurs sur l'exercice 2008 un patrimoine de plus de 120.000 m<sup>2</sup> constitué à ce jour :

- des 136 restaurants Buffalo Grill (77.500 m<sup>2</sup>),
- de 18 actifs intégrés en zones commerciales aux abords de grandes agglomérations (24.700 m<sup>2</sup>) représentant 30 baux dont 11 baux Mondial Moquette,
- du patrimoine historique de Klémurs comprenant les magasins parisiens Truffaut du 13<sup>ème</sup> arrondissement, le magasin BHV de la rue des Flandres et les commerces en pieds d'immeubles de la rue de la Champmeslé à Rouen ; l'ensemble représentant 14.200 m<sup>2</sup>,
- de deux commerces à l'enseigne Sephora situés dans les Centres Villes de Metz et d'Avignon.

Par ailleurs, Ségémurs gère pour compte de tiers :

- le PAC de Montgeron avec 8 baux pour 12.400 m<sup>2</sup>,

- le PAC de Corbeil Exona avec 19 baux pour 32.000 m<sup>2</sup>,
- deux commerces en centre ville de Metz sous l'enseigne Gap et Virgin.

Ségémurs participe également aux différentes missions permettant les mises en location des 112 magasins (99.000 m<sup>2</sup>) en cours d'acquisition par Klémurs dans le cadre du partenariat avec le groupe Vivarte. Ce patrimoine sera géré par Ségémurs au terme de cette acquisition. D'autre part, Ségémurs réalise actuellement la commercialisation des Parcs d'Activités Commerciaux d'Hérouville Saint Clair à Caen, de Maisonement à Cesson et de la Roche sur Yon.

#### 4 – Résultat sectoriel

Pôle Commerces	31/12/2007	31/12/2006	% 07/06
Loyers	23,5	2,9	x8,0
Autres revenus locatifs	-	-	-
Revenus locatifs	23,5	2,9	x8,0
Charges locatives non récupérées	- 0,0	-	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,5	- 0,3	-
Loyers nets	22,7	2,6	x8,6
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,6	-	-
Autres produits d'exploitation.	0,3	-	-
Frais de personnel	- 1,0	-	-
Autres frais généraux	- 0,3	- 0,0	-
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	22,3	2,6	x8,6
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 7,3	- 0,8	-
Amortissements des biens en exploitation	- 0,0	-	-
Provisions	-	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	15,0	1,8	x8,5
Résultat de cessions	-	2,4	-
RESULTAT SECTORIEL	15,0	4,2	x3,6

Les revenus locatifs du pôle Commerces s'élèvent à 23,5 millions d'euros au 31 décembre 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 1,3 million d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation analytique du coût des personnels en charge de la gestion de la société.

Après une charge d'amortissement de 7,3 millions d'euros, le résultat du pôle Commerces s'établit à 15,0 millions d'euros pour l'année 2007.

### III - Pôle bureaux

#### 1. L'évolution du marché de l'immobilier d'entreprise en Ile de France en 2007

Source : CBRE Richard Ellis

##### 1.1. Le marché locatif

###### Les Transactions locatives

Avec 2 713 000 m<sup>2</sup> commercialisés, la demande placée reste d'un très bon niveau malgré les turbulences des marchés financiers de la fin de l'été. Elle est en légère baisse par rapport à 2006 (2 860 000 m<sup>2</sup>).

Ce sont les segments des grandes et petites surfaces qui ont le plus largement contribué au bon résultat de la demande placée.

La part du neuf ou du restructuré représente 36% des surfaces placées témoignant du souhait des entreprises de privilégier la qualité des produits.

Les secteurs d'affaires de l'Ouest (Paris Centre Ouest, le Croissant Ouest et la Défense) restent les leaders de la demande placée (57%).

Le marché francilien est notamment animé par les secteurs d'activité suivants : finance et conseil juridique (24%), technologie de l'information (17%) et secteur public (15%).

##### L'offre

L'offre immédiate poursuit doucement sa décline par rapport au 1<sup>er</sup> janvier 2006, s'établissant à 2,4 millions de m<sup>2</sup>.

La part de l'offre neuve ou restructurée est stable à 20% en raison des pré-commercialisations qui puisent dans le stock futur.

Le taux de vacance francilien moyen baisse à nouveau et s'établit à 4,8%. Celui de Paris Centre Ouest a significativement baissé passant de 4,4% à 3,3%.

L'offre à moins d'un an représente 3,8 millions de m<sup>2</sup> contre 3,6 millions en 2006.

##### Les Valeurs Locatives

Globalement les loyers moyens faciaux sont orientés à la hausse.

Les valeurs «Prime» Paris Centre Ouest ont progressé au cours de cette année mais se sont stabilisées en fin d'année 2007 à 750 euros du m<sup>2</sup>.

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

#### 1.2. Le Marché de l'Investissement

Nouveau record: 27 milliards d'euros d'engagements en 2007 en France dont 19,5 milliards d'euros en Ile de France.

Baisse de la part des bureaux qui représente 74% des engagements (à comparer aux 84% de l'année 2006) au profit des commerces.

Paris et l'Ouest Parisien (La Défense et le Croissant Ouest) concentrent près de 63% des engagements. Avec 35% du total des volumes investis, les investisseurs français, bien qu'en recul sensible par rapport à 2006 (53%), conservent leur première place, suivis par les Nord-Américains (22%) et les Britanniques (13%).

Les taux de rendement se sont stabilisés au début du 2<sup>nd</sup> semestre. Le marché est en voie de rétablir une échelle de taux avec des primes de risque plus nettement différenciées selon la qualité et la situation des actifs.

## 2 – Cessions et investissements réalisés en 2007

Les cessions de l'année 2007 (trois immeubles et des droits indivis) ont porté sur 29 666 m<sup>2</sup> pour un montant total de 74,7 millions d'euros nets vendeur à des prix supérieurs en moyenne (+ 11,3%) aux dernières évaluations des experts.

Désinvestissements Bureaux réalisés en 2007	Surface en m <sup>2</sup>
Levallois-Perret (92) – Front de Paris – Îlot 5 *	9 990
Paris 8 <sup>e</sup> – 5, rue de Turin	2 596
Champlan 91 – 16 bis, rue de Paris	880
Strasbourg 67 – Rue du Rheinfeld	15 600
3 actifs cédés + 39,25% de droits indivis pour un total de 74,7 millions d'euros	

\* Solde des droits indivis

La construction de l'immeuble Sereinis à Issy-les-Moulineaux s'est poursuivie, engendrant un décaissement de 14,6 millions d'euros sur l'exercice 2007. La livraison de l'immeuble est maintenue pour fin 2008, sa commercialisation a été lancée en janvier 2008.

## 3 - Activité locative

Les loyers bruts de l'année 2007 s'élèvent à 48,8 millions d'euros, en baisse de 4,0 millions d'euros par rapport à l'année 2006. Cette baisse résulte des cessions intervenues sur la fin de l'année 2006 et sur le début de l'année 2007 : 7,5 millions d'euros de perte de loyer sur les sept immeubles cédés en 2006 et 2007 (dont 6,0 millions d'euros pour l'immeuble Front de Paris à Levallois-Perret).

A périmètre constant, les loyers progressent de 8,1% passant de 43,1 millions d'euros au 31 décembre 2006 à 46,6 millions d'euros au 31 décembre 2007. Cette progression de 3,5 millions d'euros s'analyse ainsi :

- L'indexation des loyers a procuré 2,2 millions d'euros de loyers supplémentaires par rapport à 2006 (+ 5,1%),
- Les relocations de baux signés en 2006 et 2007 ont produit 1,3 million d'euros de loyers complémentaires (+ 3,0%).

8 baux ont été résiliés au cours de l'année 2007 représentant une surface utile pondérée<sup>(1)</sup> totale de 1 480 m<sup>2</sup>. Ces départs ont concerné essentiellement des locataires ayant souhaité résilier leurs baux par anticipation. Ces surfaces ont été totalement relouées au cours de l'année 2007 à l'exception des surfaces de l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine en restructuration.

19 baux correspondant à de nouvelles commercialisations, renouvellements ou avenants signés généreront 10,0 millions d'euros en année pleine, soit 2,1 millions d'euros de loyers supplémentaires. Ces nouvelles signatures portent sur une surface de 16 649 m<sup>2</sup>. Leurs conditions financières sont en hausse de 25,3% par rapport aux précédentes, après 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 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 renégociation de l'ensemble des baux du locataire Monte Paschi de l'immeuble 7, rue Meyerbeer à Paris 9<sup>ème</sup> (3 725 m<sup>2</sup>).
- Le renouvellement du bail de Linklaters d'une surface de 7 928 m<sup>2</sup> de l'immeuble 23-25 rue Marignan à Paris 8<sup>ème</sup>.

Le taux d'impayés au 31.12.2007 est de 0,02%.

Reflétant les commercialisations réalisées en 2006 et 2007, le taux d'occupation financier au 31 décembre 2007 s'établit à 99,7% (contre 98,7% à fin 2006). Au 31 décembre 2007, le portefeuille des baux représente une masse locative de 55,2 millions d'euros, dont les échéances (option de sortie et fin de bail) sont données dans le tableau ci-dessous :

### Echéancier des baux (M€)

Années	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2008	5,3	9,6%	3,7	6,7%
2009	19,9	36,0%	4,5	8,2%
2010	11,0	19,9%	0,6	1,2%
2011	14,2	25,8%	8,7	15,8%
2012	0,0	0,0%	4,9	8,9%
2013	0,0	0,0%	7,5	13,6%
2014	0,0	0,0%	3,5	6,3%
2015	4,7	8,5%	10,3	18,6%
2016 et +	0,1	0,2%	11,5	20,7%
<b>Total des loyers</b>	<b>55,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,2</b>	<b>100,0%</b>

A fin 2007, 6 326 m<sup>2</sup> sont en commercialisation ; Seul 8 325 m<sup>2</sup> (9 baux) sont en renouvellement pour l'année 2008 et représentent 6,7% des loyers. Ces commercialisations et renouvellements augmenteraient la masse locative de 3,4 millions d'euros soit une évolution de 6,1%.

## 4 – Résultat sectoriel

Pôle bureaux	31/12/2007	31/12/2006	% 07/06
<b>Loyers</b>	<b>48,8</b>	<b>52,8</b>	<b>-7,5%</b>
Autres revenus locatifs	-	-	-
<b>Revenus locatifs</b>	<b>48,8</b>	<b>52,8</b>	<b>-7,5%</b>
Charges sur terrain (foncier)	- 0,2	- 0,3	-27,5%
Charges locatives non récupérées <sup>(1)</sup>	- 1,1	- 0,8	35,9%
Charges sur immeubles (propriétaire) <sup>(1)</sup>	- 1,4	- 1,7	-15,2%
<b>Loyers nets</b>	<b>46,1</b>	<b>50,0</b>	<b>-7,9%</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,3	1,3	-78,5%
Autres produits d'exploitation.	1,1	2,8	-59,4%
Frais de personnel	- 1,9	- 2,2	-15,3%
Autres frais généraux	- 0,8	- 0,9	-19,9%
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>44,9</b>	<b>50,9</b>	<b>-11,9%</b>
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 11,8	- 13,4	-11,6%
Amortissements des biens en exploitation	- 1,0	- 0,8	21,0%
Provisions	0,1	- 0,0	-
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>32,2</b>	<b>36,7</b>	<b>-12,3%</b>
Résultat de cessions	20,3	27,5	-26,3%
<b>RÉSULTAT SECTORIEL</b>	<b>52,5</b>	<b>64,2</b>	<b>-18,3%</b>

<sup>(1)</sup> 2006 : après reclassement des impôts fonciers en charges locatives non récupérées

Les revenus locatifs des bureaux sont en baisse de 7,5 % à 48,8 millions d'euros sous l'effet des cessions réalisées en fin d'année 2006 et en début d'année 2007, principalement l'immeuble Front de Paris qui génèrent une privation de loyers de 6,0 millions d'euros.

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

Les charges locatives non récupérées s'établissent à 1,1 million d'euros et intègrent notamment le coût de la vacance sur l'immeuble 192, Charles de Gaulle (Neuilly).

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

Les loyers nets s'établissent à 46,1 millions d'euros, en baisse de 7,9 %.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élèvent à 0,3 million d'euros et intègrent 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 15 janvier 2007. L'exercice précédent enregistrerait quant à lui des honoraires de développement liés à l'acquisition de l'immeuble 5, rue Meyerbeer et au projet Séreinis à Issy-les-Moulineaux.

Les autres produits d'exploitation intègrent une indemnité de 0,7 million d'euros portant sur le règlement d'un litige sur dommage immeuble. Au 31 décembre 2006, ce poste comprenait principalement des produits liés à des dégrèvements d'impôt.

Les frais de personnel sont de 1,9 million d'euros contre 2,2 millions d'euros pour l'exercice précédent.

L'excédent brut d'exploitation atteint 44,9 millions d'euros (-11,9%).

Les dotations aux amortissements diminuent de 11,6%, les cessions expliquant une baisse de 1,2 million d'euros essentiellement due à la vente de l'immeuble Front de Paris.

La plus value sur cession d'immeuble est de 20,3 millions d'euros et concerne la vente des immeubles 5, rue de Turin (Paris 8<sup>e</sup>), Champlan (91), d'une quote-part indivise de l'immeuble Front de Paris et de l'entrepôt Rheinfeld (Strasbourg).

Le résultat sectoriel dégagé par le secteur Bureaux au cours de l'exercice s'élève à 52,5 millions d'euros, en diminution de 18,3%.

## B – RESULTATS ET CASH FLOWS CONSOLIDES – RESULTATS SOCIAUX

### I – Résultats et cash flows consolidés

	31-déc-07	31-déc-06	Var.	
			M€	%
Revenus locatifs	597,2	519,6	77,6	14,9%
Charges sur immeubles	49,1	39,9	9,3	23,2%
<b>Loyers Nets</b>	<b>548,0</b>	<b>479,7</b>	<b>68,3</b>	<b>14,2%</b>
Revenus de gestion et d'administration	64,2	57,5	6,7	11,7%
Autres produits d'exploitation	18,3	9,5	8,8	92,7%
Frais de personnel	64,8	59,9	4,9	8,1%
Autres charges d'exploitation	26,3	23,3	3,0	13,1%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>539,4</b>	<b>463,5</b>	<b>75,9</b>	<b>16,4%</b>
Dotations aux amortissements	173,7	144,1	29,6	20,5%
Dotations aux provisions	2,7	0,0	2,7	NC
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>363,0</b>	<b>319,4</b>	<b>43,7</b>	<b>13,7%</b>
Résultat de cession	40,4	32,5	7,9	24,2%
Résultat financier	161,7	136,1	25,5	18,8%
Quote-part de SME	2,6	0,7	2,0	NC
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>244,4</b>	<b>216,5</b>	<b>28,0</b>	<b>12,9%</b>
Impôt sur les sociétés	13,5	22,0	8,5	-38,7%
<b>Résultat net</b>	<b>231,0</b>	<b>194,5</b>	<b>36,5</b>	<b>18,8%</b>
Part des minoritaires	33,2	29,9	3,3	11,0%
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>197,7</b>	<b>164,5</b>	<b>33,2</b>	<b>20,2%</b>
<b>Ratios par action</b>				
Nombre moyen d'actions	136 998 849	137 536 323		
Résultat net/action (euro)	1,44	1,20		20,7%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	1,21	1,08		11,6%

**Les loyers nets de l'exercice s'établissent à 548,0 millions d'euros en progression de 14,2 % par rapport à l'exercice précédent.** Les revenus locatifs sont de 597,2 millions d'euros et se répartissent en 524,8 millions d'euros pour les centres commerciaux, 48,8 millions d'euros pour les bureaux et 23,5 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 31 décembre 2006, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 13,8 % à champ courant et 5,3% à périmètre constant alors que les loyers des bureaux enregistrent une baisse de 7,5 % à champ courant du fait des cessions et une hausse de 8,1 % à périmètre constant.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 64,2 millions d'euros, en progression de 11,7 %. Cette évolution provient principalement du secteur Centres commerciaux dont les honoraires progressent de 12,5 %, et plus particulièrement des honoraires de développement et de gestion immobilière de Ségécé.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 41,1 % du chiffre d'affaires total contre 42,4 % en 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 49,1 millions d'euros en augmentation de 9,3 millions d'euros soit 23,2%. Cette évolution reflète la croissance du patrimoine ainsi que l'augmentation des charges non récupérées liées aux surfaces vacantes et à la fiscalité.

Les frais de personnel s'élèvent à 64,8 millions d'euros à comparer à 59,9 millions d'euros pour l'exercice précédent (+8,1%). Cette évolution traduit la hausse des effectifs de 56 personnes notamment en France, en Pologne et en République tchèque.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 26,3 millions d'euros en hausse de 13,1 % par rapport au 31 décembre 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 14,5 % contre 15,2% en 2006.

**L'excédent brut d'exploitation s'élève à 539,4 millions d'euros en progression de 16,4 % par rapport au 31 décembre 2006.**

La dotation aux amortissements et provisions sur immeubles au titre de l'exercice est de 173,7 millions d'euros en augmentation de 20,5 % (29,6 millions d'euros). 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. Elle tient également compte d'une dotation aux provisions pour dépréciation portant pour l'essentiel sur des centres polonais et tchèque.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 2,7 millions d'euros.

**Le résultat d'exploitation s'élève à 363,0 millions d'euros en progression de 13,7% par rapport à 2006.**

Le résultat financier est négatif de 161,7 millions d'euros à comparer à 136,1 millions d'euros au 31 décembre 2006. La charge financière du groupe est en hausse de 25,5 millions d'euros du fait de l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 3 804 millions d'euros au 31 décembre 2006 à 4 652 millions au 31 décembre 2007, compte tenu des investissements importants réalisés sur la période. Le coût de la dette est en légère hausse à 4,36% sur l'exercice 2007. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe D.

Le résultat des cessions s'élève à 40,4 millions d'euros alors qu'il était de 32,5 millions d'euros en 2006. Ce poste enregistre le résultat de la vente des immeubles 5, rue de Turin (Paris 8<sup>e</sup>), Champlan (91), de la quote-part indivise de l'immeuble Front de Paris et de la participation de 50% dans le centre Poitiers-Cordeliers.

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

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

Au 31 décembre 2007, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 13,5 millions d'euros :

- le secteur SIIC enregistre une charge de 8,4 millions d'euros ;
- les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 8,1 millions d'euros ;
- les sociétés étrangères enregistrent un produit d'impôt de 3,0 millions d'euros.

Le résultat net consolidé de l'exercice 2007 s'élève à 231,0 millions d'euros, soit une progression de 18,8 % par rapport au 31 décembre 2006.

La part des minoritaires est de 33,2 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 197,7 millions d'euros en hausse de 20,2%.

## Évolution du cash-flow courant

	31-déc-07	31-déc-06	Var.	
			ME	%
Excédent brut Centres Commerciaux	478,9	416,8	62,1	14,9%
Excédent brut Bureaux	44,9	50,9	-6,1	-11,9%
Excédent brut Commerces	22,3	2,6	19,7	760,2%
Frais de siège et charges communes	6,7	6,9	0,2	-2,6%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>539,4</b>	<b>463,5</b>	<b>75,9</b>	<b>16,4%</b>
Retraitements éléments non cash	2,4	1,8		NC
<b>Cash Flow d'exploitation</b>	<b>537,0</b>	<b>461,6</b>	<b>75,4</b>	<b>16,3%</b>
Résultat financier	162,4	135,0	27,4	20,3%
Retraitements amortissements financiers	1,3	1,9	-0,6	-30,3%
<b>Cash flow courant avant impôt</b>	<b>375,9</b>	<b>328,5</b>	<b>47,4</b>	<b>14,4%</b>
Quote-part de SME	2,8	0,7	2,1	319,3%
Impôt courant	23,7	22,0	1,7	7,8%
<b>Cash flow net courant</b>	<b>355,0</b>	<b>307,2</b>	<b>47,8</b>	<b>15,6%</b>
Résultat de cession	40,4	32,5	7,9	24,2%
Impôt non courant	10,2	-	10,2	NC
<b>Cash flow net</b>	<b>405,6</b>	<b>339,7</b>	<b>65,9</b>	<b>19,4%</b>
<b>En part du groupe</b>				
Cash Flow d'exploitation part groupe	473,6	406,9	66,7	16,4%
Cash flow courant avant impôt part groupe	320,6	279,7	40,9	14,6%
Cash flow net courant part groupe	303,6	263,6	40,0	15,2%
<b>Cash flow net part groupe</b>	<b>355,2</b>	<b>295,5</b>	<b>59,6</b>	<b>20,2%</b>
<b>Par action</b>				
Cash flow net courant par action	2,2	1,9	0,3	15,6%
Cash flow net par action	2,6	2,1	0,4	20,6%
Nombre d'actions	136 998 849	137 536 323		

Le cash-flow courant avant impôt atteint 375,9 millions d'euros au 31 décembre 2007 en progression de 14,4 % par rapport au 31 décembre 2006. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 320,6 millions d'euros soit 2,34 euros par action, en progression sur un an de 15,1 %.

**Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 355,0 millions d'euros soit +15,6%. En part du groupe, il atteint 303,6 millions d'euros, soit 2,22 euros par action et enregistre une augmentation de 15,6 %.**

## II – Résultats sociaux

### Klépierre SA

Compte de résultat simplifié (M€)

	31.12.2007	31.12.2006
Produits d'exploitation	51,0	50,4
Charges d'exploitation	-27,7	-31,4
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>23,3</b>	<b>19,0</b>
Quote-part de résultat des filiales	156	129,2
Résultat financier	91,9	31,8
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>271,2</b>	<b>180,0</b>
Résultat exceptionnel	29,9	33,8
Impôts sur les sociétés	-0,2	-15,3
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>300,9</b>	<b>198,5</b>

Le résultat net comptable de Klépierre SA s'élève à 300,9 millions d'euros. Le bénéfice fiscal du secteur taxable est de 4,6 millions d'euros. L'obligation de distribution est de 136,7 millions d'euros après épuration dans l'exercice de l'obligation afférente aux plus values de cessions.

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 4 avril 2008 le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2007 de 1,25 euros par action. Sa mise en paiement interviendra le 11 avril 2008.

La progression de 17,2% par rapport au dividende précédent reflète les bonnes performances de l'année et la volonté d'offrir à long terme aux actionnaires de Klépierre une croissance soutenue de leur revenu en ligne avec les principaux indicateurs du Groupe.

Le montant de la distribution s'élève à 173,1 millions d'euros, soit 57,0% du cash flow net courant et 87,6% du résultat net en part du groupe, sans prendre en compte l'annulation de dividendes sur titres auto détenus au jour de la mise en paiement.

## C – ACTIF NET REEVALUE

### 1 – Méthodologie

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

- Evaluation du patrimoine

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite conjointement par Atisreal Expertise (ex Coextim) et Foncier Expertise.

Pour les centres commerciaux, les expertises sont réalisées par les experts suivants :

- Retail Consulting Group Expertise (RCGE) expertise tout le patrimoine français hors portefeuille Progest, environ 50% du patrimoine espagnol (centres détenus par Klecar foncier Espana et Klecar Foncier Vinaza), ainsi que l'intégralité des portefeuilles italien, tchèque, slovaque, belge, portugais et grec.
- Cushman & Wakefield expertise l'autre moitié du portefeuille espagnol (centres détenus par Klecar Foncier Iberica)
- ICADE Expertise a la charge des expertises du portefeuille Progest pour la France ainsi que l'intégralité des expertises des patrimoines polonais et hongrois.

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

	2007	
	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
RETAIL CONSULTING GROUP	999	121
ICADE	300	203
CUSHMAN & WAKEFIELD	150	29
FONCIER EXPERTISES et ATISREAL	84	4

HT en milliers d'euros

- Bureaux

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

Dans la première hypothèse, le loyer retenu est le loyer constaté, dans la seconde hypothèse le loyer retenu est le loyer de marché avec prise en compte d'une plus-value financière résultant du différentiel entre loyer constaté et loyer de marché.

Dans la dernière hypothèse, les experts se sont interrogés sur l'échéance de revalorisation du loyer

en fonction de la date d'échéance du bail. En effet, selon le décret du 30 septembre 1953, le loyer des immeubles à usage exclusif de bureaux est fixé, lors du renouvellement, à la valeur locative du marché. Les experts ont donc supposé que le propriétaire parviendrait à remettre à niveau le loyer au terme du bail et ont pris en compte les conditions actuelles d'occupation sous forme de moins-value dont le calcul s'opère comme précédemment. Les experts n'ont pas limité leur approche aux seuls baux venant à échéance dans les trois ans à venir au motif que les investisseurs eux-mêmes, dans les transactions de marché actuelles, se projettent au-delà de cette échéance. Dans la seconde hypothèse, la plus-value financière constatée a été ajoutée à la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance de la première période ferme du bail. Dans la troisième hypothèse, la moins-value financière constatée a été déduite de la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance du bail.

Depuis le 31 décembre 2005, l'expert raisonne en taux de rendement et non en taux de capitalisation. C'est à dire que le taux retenu est celui appliqué au revenu déterminé comme précédemment pour aboutir à une valeur « droits compris » alors qu'antérieurement le taux retenu aboutissait à une valeur « hors droits ». Le choix de ce taux résulte d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs. Pour l'obtention de la valeur « hors droits », les droits et frais de mutation ont été déduits au taux mentionné ci-après.

- Centres commerciaux

Pour déterminer la valeur vénale d'un centre, l'expert applique un taux de rendement au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides. De cette première valeur obtenue par capitalisation des loyers nets est déduite la valeur actualisée des abattements des loyers minima garantis, des charges sur locaux vacants actuels, de travaux non refacturables à effectuer. Un taux de vacance normatif est par ailleurs défini pour chaque actif. 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 ainsi que 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 non refacturables, charges sur provision pour locaux vides et des pertes moyennes sur les impayés constatés pour les 5 dernières années.

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.

De par la structure de son portefeuille et dans un souci d'économie et d'efficacité, Klépierre expertise selon deux méthodes les actifs présentant des

problématiques particulières d'évaluation. Ainsi, les actifs expertisés pour la première fois et les actifs dont la dernière valeur d'expertise est au maximum supérieure à 110% de la valeur nette comptable (hors impôts différés) font l'objet d'une double évaluation : une évaluation par les rendements, comme développé ci-dessus et une évaluation par la méthode des flux futurs actualisés.

Cette seconde méthode détermine la valeur d'un actif immobilier par la somme des flux financiers actualisés sur la base d'un taux d'actualisation défini par l'expert.

L'expert estime l'ensemble des revenus et charges prévisionnels afférents à l'actif puis évalue une « valeur à terme » à l'issue de la période d'analyse (10 ans en moyenne). En confrontant les valeurs locatives de marché et les valeurs locatives faciales, l'expert tient compte du potentiel locatif du bien immobilier en retenant les valeurs locatives de marché à l'échéance des baux après déduction des coûts induits par ces recommercialisations. Enfin, l'expert actualise ces flux prévisionnels de trésorerie afin de déterminer la valeur actuelle du bien immobilier.

Le taux d'actualisation retenu prend en compte le taux sans risque du marché (OAT 10 ans) auquel sera ajoutée une prime de risque et de liquidité du marché de l'immobilier, et enfin une prime spécifique à l'actif, en fonction de l'emplacement, des caractéristiques et de l'occupation de chaque immeuble.

- 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, 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.

- Valorisation des instruments de couverture de taux et de dettes

A compter du 31 décembre 2005, l'actif net réévalué intègre la juste valeur des instruments de couverture de taux et de dette qui ne sont pas comptabilisés dans la situation nette consolidée du fait de l'application des normes IAS 32-39, il s'agit

essentiellement de la mise en valeur de marché des dettes à taux fixe et non couvertes.

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

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

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

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

- ANR « hors droits »

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Pour les immeubles de bureaux, le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en utilisant le taux tel qu'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.

## 2 – Actif net réévalué au 31 décembre 2007

### Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 11,3 milliards d'euros en part totale et 10,0 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 86,2%, l'activité Commerces représente 4,0% et les bureaux 9,7%, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 85,2%, 3,8% et 11,0%.

Les actifs achetés au cours du 2<sup>ème</sup> semestre sont repris pour leur valeur d'acquisition et représentent 2,3% du patrimoine. Les projets en développement sont valorisés à leur prix de revient, soit 4,5% du patrimoine. Il s'agit notamment des projets Vallecas (Espagne), Corvin (Hongrie), des extensions Blagnac et Saint-Orens (Toulouse) et de l'immeuble de bureaux Séreinis à Issy-les-Moulineaux.

Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 6 mois est de 7,4% dans le secteur centres commerciaux, de 6,4% dans le secteur commerces, et de 4,3% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la progression s'établit à 12,5% sur les centres commerciaux, 14,6% sur l'activité commerces, et 14,2% sur les bureaux.

### PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)

En millions d'euros	Variation à périmètre courant			Variation à Périmètre constant				
	31 décembre 2007	31 décembre 2006		31 décembre 2007	31 décembre 2006			
<b>Centres Commerciaux</b>								
France	5 564,4	4 276,3	1 288,1	30,1%	3 912,9	3 355,0	557,9	16,6%
Espagne	1 125,2	1 084,7	40,5	3,7%	1 013,8	982,2	31,6	3,2%
Italie	1 327,6	1 173,8	153,8	13,1%	1 298,9	1 160,4	138,4	11,9%
Hongrie	496,2	350,2	146,0	41,7%	362,6	350,2	12,4	3,5%
Pologne	390,5	211,9	178,5	84,2%	216,9	211,9	5,0	2,4%
Portugal	268,3	177,8	90,5	50,9%	164,0	146,1	17,9	12,2%
Autres Pays	581,7	487,3	94,4	19,4%	558,2	487,3	70,9	14,6%
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>9 753,9</b>	<b>7 762,0</b>	<b>1 991,8</b>	<b>25,7%</b>	<b>7 527,3</b>	<b>6 693,1</b>	<b>834,1</b>	<b>12,5%</b>
<b>Total Commerces</b>	<b>497,2</b>	<b>334,2</b>	<b>123,1</b>	<b>36,8%</b>	<b>42,9</b>	<b>37,4</b>	<b>5,5</b>	<b>14,6%</b>
<b>Total Bureaux</b>	<b>1 101,4</b>	<b>1 031,2</b>	<b>70,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>1 052,3</b>	<b>921,8</b>	<b>130,4</b>	<b>14,2%</b>
<b>Total Patrimoine</b>	<b>11 312,5</b>	<b>9 127,4</b>	<b>2 185,1</b>	<b>23,9%</b>	<b>8 622,4</b>	<b>7 652,4</b>	<b>970,1</b>	<b>12,7%</b>

### PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)

En millions d'euros	Variation à périmètre courant			Variation à Périmètre constant				
	31 décembre 2007	31 décembre 2006		31 décembre 2007	31 décembre 2006			
<b>Centres Commerciaux</b>								
France	4 663,5	3 589,8	1 073,6	29,9%	3 329,2	2 851,7	477,6	16,7%
Espagne	958,4	923,5	34,9	3,8%	846,9	820,9	26,0	3,2%
Italie	1 205,5	1 064,5	141,0	13,2%	1 176,8	1 051,8	125,0	11,9%
Hongrie	496,2	350,2	146,0	41,7%	362,6	350,2	12,4	3,5%
Pologne	390,5	211,9	178,5	84,2%	216,9	211,9	5,0	2,4%
Portugal	268,3	177,8	90,5	50,9%	164,0	146,1	17,9	12,2%
Autres Pays	566,7	473,7	93,1	19,7%	543,2	473,7	69,6	14,7%
<b>Total Centres Commerciaux</b>	<b>8 549,0</b>	<b>6 791,5</b>	<b>1 757,6</b>	<b>25,9%</b>	<b>6 639,7</b>	<b>5 906,3</b>	<b>733,4</b>	<b>12,4%</b>
<b>Total Commerces</b>	<b>384,6</b>	<b>281,1</b>	<b>103,5</b>	<b>36,8%</b>	<b>36,1</b>	<b>31,5</b>	<b>4,6</b>	<b>14,7%</b>
<b>Total Bureaux</b>	<b>1 101,4</b>	<b>1 031,2</b>	<b>70,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>1 052,3</b>	<b>921,8</b>	<b>130,4</b>	<b>14,2%</b>
<b>Total Patrimoine</b>	<b>10 035,0</b>	<b>8 103,7</b>	<b>1 931,3</b>	<b>23,8%</b>	<b>7 728,0</b>	<b>6 859,6</b>	<b>868,5</b>	<b>12,7%</b>

### Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 1 101,4 millions d'euros.

4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 45,7% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 4 ont une valeur comprise entre 75 et 50 millions d'euros et représentent 22,6% ; 11 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse en part totale de 14,2% sur 12 mois (4,3% sur 6 mois) dont 7,6% provenant de la hausse des revenus et 6,6% résultant de la baisse des taux de rendement.

La variation de périmètre sur 12 mois explique une baisse du patrimoine de 60,2 millions d'euros du fait du programme de cessions dont l'effet est en partie neutralisé par l'avancement des travaux de l'immeuble Séreinis à Issy-les-Moulineaux.

Sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2007, le taux de rendement immédiat du portefeuille s'établit à 5,3 %, soit une baisse de l'ordre de 20 points de base par rapport au 31 décembre 2006.

### Centres commerciaux

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 9 753,9 millions d'euros (8 549,0 millions d'euros en part du groupe) en augmentation de 1 991,8 millions d'euros sur l'année (+25,7%).

39 équipements et projets ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 58,3% de la valeur estimée de ce portefeuille, 89 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 130 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux progresse de 12,5% compte tenu des revalorisations locatives (5,1%) et de la baisse des taux de rendement (7,3%).

La croissance externe explique la progression du patrimoine à périmètre courant à hauteur de 1 157,7 millions d'euros. La progression des actifs intègre notamment :

- en France, le patrimoine du groupe Progest, l'ouverture de la galerie Angoulême - Champs de Mars et la valorisation de nouvelles extensions (Brest, Laon, Nîmes, Orléans, Rambouillet).

- à l'international, les acquisitions des trois centres polonais Rybnik, Sosnowiec et Lublin, du centre de Larissa (Grèce), le rachat de 50% des galeries Parque Nascente et Gondobrico (Portugal), et l'ouverture de l'extension Varese (Italie).

- les projets en développement contribuent également à l'augmentation, au travers notamment de l'opération Corvin (Budapest) pour laquelle 111 millions d'euros ont été décaissés au 31 décembre 2007.

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,5% sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2007, en baisse de 40 points de base par rapport au 31 décembre 2006.

#### Commerces

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 457,2 millions d'euros (384,6 millions d'euros en part du groupe) soit une hausse de 123,1 millions d'euros (+36,8%) sur l'exercice.

A périmètre constant, la valeur droits compris des commerces progresse de 14,6% (5,5 millions d'euros) dont 5,5% provenant de la hausse des revenus et 9,1% résultant de la baisse des taux de rendement.

La croissance externe participe à hauteur de 117,6 millions d'euros à l'augmentation du patrimoine. A périmètre courant, la progression des actifs intègre l'acquisition de la propriété immobilière de 8 restaurants Buffalo Grill supplémentaires (16,8 millions d'euros), l'achat des actifs commerciaux de Cap Nord valorisés pour la première fois au 31 décembre 2007, et de deux magasins de l'enseigne Séphora (10,8 millions d'euros). Elle tient également compte de la revalorisation des 128 restaurants Buffalo Grill par rapport à leur prix d'acquisition de décembre 2006.

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,8% sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2007.

#### L'actif net réévalué au 31 décembre 2007 s'inscrit en progression de 26,6%.

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 41,1 euros par action contre 36,3 euros au 30 juin 2007, et 32,5 euros au 31 décembre 2006, soit des hausses de 26,6 % sur 12 mois et 13,2 % sur 6 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 38,6 euros par action contre 34,2 euros au 30 juin 2007 et 30,5 euros au 31 Décembre 2006.

#### Détermination de l'Actif Net Réévalué

(part du groupe, en millions d'euros)

	31/12/2007	30/06/2007	31/12/2006
Capitaux propres consolidés	2 001	1 933	1 955
Ecart d'acquisition sociétés foncières	-9	-6	-9
Plus-value latente sur patrimoine	3 487	2 954	2 475
<i>valeur expertisée</i>	<i>10 035</i>	<i>8 854</i>	<i>8 104</i>
<i>valeur nette comptable</i>	<i>-6 548</i>	<i>-5 900</i>	<i>-5 628</i>
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers	67	103	102
<i>Plus-value Groupe Ségécé</i>	<i>67</i>	<i>103</i>	<i>102</i>
Impôt sur les plus-values latentes	-172	-177	-167
Retraitement des Impôts différés sur titres	124	125	94
Droits et frais de cession des actifs	-332	-283	-267
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>5 167</b>	<b>4 648</b>	<b>4 182</b>
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)	70	43	7
Nombre d'actions fin de période	135 502 224	137 004 399	137 305 224
<b>ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action)</b>	<b>38,1</b>	<b>33,9</b>	<b>30,5</b>
<b>ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)</b>	<b>38,6</b>	<b>34,2</b>	<b>30,5</b>
<b>ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)</b>	<b>41,1</b>	<b>36,3</b>	<b>32,5</b>

## D - Politique financière

L'année 2007 a constitué un tournant majeur dans l'évolution des conditions de financement des entreprises : impact de la crise du « subprime » sur les marchés de crédit, tension des taux d'intérêt à court et à long terme.

Néanmoins, si l'accès des sociétés aux ressources financières s'est compliqué et leur coût renchéri, ces modifications n'entraînent pas pour Klépierre une remise en cause fondamentale de sa politique financière. Les grandes lignes de cette politique sont un recours privilégié à l'endettement dans la limite d'un ratio Loan-To-Value inférieur à 50%, des ressources financières diversifiées d'une durée moyenne supérieure à 5 ans – essentiellement dettes bancaires, obligations et billets de trésorerie – une politique de couverture du risque de taux prudente avec un objectif minimum de taux fixe à 70% et enfin un coût moyen de ses ressources inférieur au rendement des immeubles.

En septembre 2007, un mois après le déclenchement de la crise financière internationale, Klépierre, aidée par son appartenance au groupe BNP Paribas, a confirmé son accès aux marchés de crédit à des conditions satisfaisantes en réussissant la syndication d'une nouvelle ligne bancaire d'un milliard d'euros, et en confortant de facto le financement de son plan d'investissement 2008.

Au 2 janvier 2008, la structure financière du Groupe reste conforme aux objectifs fixés : les dettes financières nettes représentent 41,2% de la valeur vénale des immeubles, le coût moyen de la dette ressort à 4,4% et les dettes financières à taux fixe représentent 79% des dettes financières brutes.

### 1 – Ressources financières

L'endettement net consolidé de Klépierre au 31 décembre 2007 s'élève à 4 652 millions d'euros, contre 3 804 millions d'euros au 31 décembre 2006<sup>2</sup>.

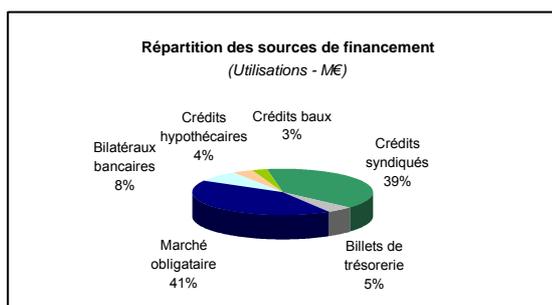
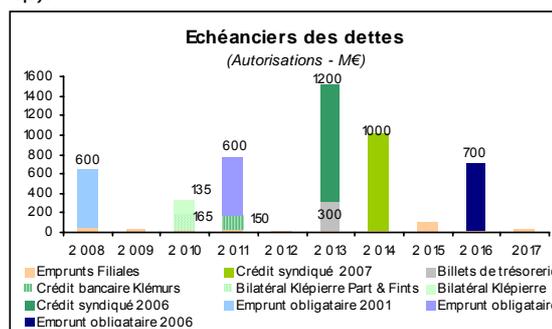
L'augmentation de l'endettement sur l'année 2007 découle principalement des flux d'investissements du Groupe (1 080 millions d'euros), partiellement compensés par les cessions (109 millions d'euros) et le cash flow libre de la période (après paiement d'un dividende de 148 millions d'euros). 62 millions d'euros ont également été consacrés au financement du programme de rachat d'actions de Klépierre (hors contrat de liquidité) ; en particulier, Klépierre a constitué un stock de 1,27 million de titres conservés pour d'éventuelles opérations de croissance externe, achetés en 2007 à un cours moyen inférieur à 33 euros.

Les sources de financement de la hausse de l'endettement ont été multiples : utilisation des lignes de crédit disponibles, recours accru au marché des billets de trésorerie, et mise en place en septembre 2007 d'un nouveau crédit syndiqué, levé auprès de 5 banques. Dans un souci de diversification de ses sources de financement, Klépierre a également mis en place un contrat de crédit-bail immobilier à 12 ans au niveau de sa filiale Cécoville, pour un montant de 48,4 millions d'euros.

Lancée pour un montant initial de 800 millions d'euros, la nouvelle ligne de crédit syndiqué présente les caractéristiques suivantes :

- un montant maximum d'un milliard d'euros, utilisé à hauteur de 450 millions d'euros au 31 décembre 2007;
- une durée ferme de 7 ans;
- une marge entre 0,45% et 0,55%, en fonction d'une grille de ratio « Loan-To-Value » ;
- des covenants financiers identiques à ceux de la syndication signée en janvier 2006, portant principalement sur le ratio « Loan-To-Value » (limité à 52%), la couverture des frais financiers par l'EBITDA (minimum 2,5), le ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » (limité à 20%).

Au 31 décembre 2007, Klépierre dispose de 669 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées, auxquels s'ajoutent 300 millions d'euros de lignes de back-up, qui permettrait un refinancement immédiat de l'encours de billets de trésorerie en cas de difficultés d'émission. La durée moyenne de la dette du Groupe est de 5,4 ans (y compris ligne de back-up).



### 2- Couverture du risque de taux

Dans un contexte de forte volatilité et d'incertitude sur l'évolution des taux d'intérêt, Klépierre, qui était déjà largement couverte en début d'année 2007 (85% de dettes à taux fixe), s'est attachée à limiter son exposition au risque de taux sur ses opérations de financement attendues en 2008 :

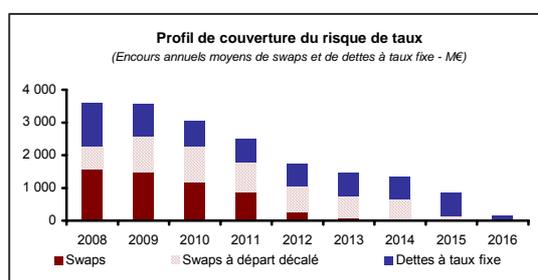
- Klépierre a ainsi porté de 300 à 600 millions d'euros la pré-couverture du refinancement de l'emprunt obligataire qui sera remboursé en juillet 2008 ; l'intégralité de cette échéance est aujourd'hui couverte à un taux moyen d'environ 4,04% (hors marge de crédit) pour une durée moyenne de 5,9 ans.

<sup>2</sup> hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

- Dans la même optique, le Groupe a souscrit fin 2007 plusieurs autres swaps à départ décalé en 2008 ou début 2009 pour un montant notionnel total de 500 millions d'euros. En y ajoutant 300 millions d'euros de contrats supplémentaires traités début 2008, cette pré-couverture de dettes à venir a été souscrite sur une durée moyenne de 6,3 années pour un taux fixe moyen de 4,17%.

Au 2 janvier 2008, le taux de couverture du Groupe (part des dettes financières à taux fixe dans les dettes financières brutes) ressort à 79%, sans prendre en compte les swaps à départ décalé. La durée moyenne de l'endettement à taux fixe (dettes et swaps) est de 4,5 ans.

Le portefeuille de swaps de Klépierre reste composé quasi-exclusivement de swaps « plain vanilla ».



Situation au 31 décembre 2007

### 3- Ratios financiers et notation financière

Les principaux ratios financiers de Klépierre ont évolué comme suit :

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

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

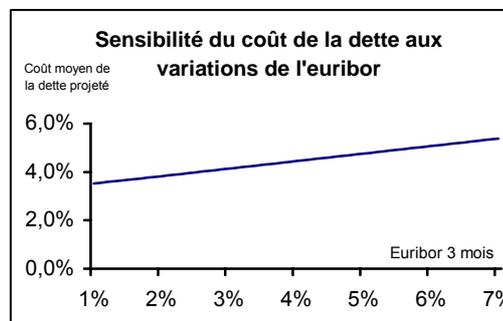
- Loan-to-value ≤ 50%;
- EBITDA / Frais Financiers ≥ 2,5;
- Cash Flow Net Courant / Endettement Net ≥ 7%.

La perspective de cette notation est positive depuis janvier 2007. La notation court terme de Klépierre est A2.

### 4- Coût de la dette

Le coût historique de la dette de Klépierre, calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières, est de 4,36% sur l'année 2007, contre 4,33% en 2006. Cette hausse modérée traduit essentiellement l'impact de la hausse des taux d'intérêt à court terme sur la part de l'endettement à taux variable.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 2 janvier 2008 (Euribor 3 mois à 4,67%) ressort à 4,35%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de ce coût de 0,21% - soit un impact négatif sur le cash flow courant avant impôt de 9,6 millions d'euros.



### 5- Perspectives 2008

La crise financière qui a débuté à l'été 2007 pèsera encore vraisemblablement sur les conditions de financement des entreprises une bonne partie de l'année 2008.

Sur la base des conditions actuelles du marché obligataire, une émission de Klépierre au 1<sup>er</sup> semestre 2008 semble exclue, sauf fenêtre de marché qui se présenterait.

Klépierre pourra en revanche s'appuyer sur le marché de la dette bancaire pour compléter ses ressources financières disponibles. Ce segment reste en effet ouvert, à des conditions de marge certes revues à la hausse, mais qui sont en bonne partie compensées par la baisse des taux d'intérêt à long terme intervenue au 2<sup>nd</sup> semestre 2007.

Dès lors, Klépierre reste confiante sur sa capacité à financer sa croissance en 2008 à des conditions financières cohérentes avec le rendement moyen attendu de ses nouveaux investissements et leurs perspectives de valorisation.

### E – RESSOURCES HUMAINES

Forte de 1103 collaborateurs répartis dans dix pays d'Europe, Klépierre a désormais intégré l'ensemble de ses processus au sein de ses filiales et poursuit son action dans le développement responsable des Ressources Humaines.

**Une politique des Ressources Humaines tournée vers la diversité et la fidélisation.**

Pour accompagner son développement, Klépierre mise sur la bonne adéquation des effectifs aux besoins tout en diversifiant les profils : 311 recrutements ont eu lieu cette année, composés de femmes à 61%. En France, 15% des nouveaux entrants ont plus de 40 ans. Le recours à l'intérim se maintient à un niveau limité de 12 intérimaires (en équivalent temps plein), et la durée des missions de 52 jours en moyenne confirme la volonté de Klépierre de capitaliser sur des ressources stables. Par ailleurs, le taux de démission demeure très faible à 5%. Le niveau d'absentéisme se limite à 1,65% (hors congés maternité).

La gestion individuelle s'appuie sur une bonne connaissance des salariés et sur des échanges réguliers. En 2007, l'exercice d'évaluations professionnelles annuelles a été étendu à toutes les filiales. La Direction des Ressources Humaines a mené plus de 300 entretiens de carrières au cours des deux dernières années sur l'ensemble des pays, permettant aux salariés un échange approfondi sur les perspectives de carrières. Ainsi, en France, près de soixante salariés ont pu évoluer en 2007 grâce à la mobilité interne.

Par ailleurs, l'Ecole des métiers, Ségécampus, a continué de former 284 collaborateurs grâce à ses 30 modules adaptés aux spécificités des métiers de Klépierre. Les formations linguistiques, transversales et individualisées de type coaching continuent d'être dispensées par des prestataires externes.

Poursuivant son implication dans une pratique responsable des Ressources Humaines, Klépierre a signé en 2007 avec les partenaires sociaux français un accord relatif à l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes, qui réaffirme le principe de non discrimination et insiste notamment sur deux points importants : la rémunération et les congés maternité.

Par ailleurs, depuis l'audit réalisé en 2006 sur l'emploi des personnes handicapées, Klépierre a noué un partenariat avec Hanploi.com, visant à augmenter le nombre de candidatures. Le recours au secteur protégé est également privilégié pour les commandes de plateaux repas, cocktails et l'entretien des espaces verts.

Dans un environnement social motivant, la performance individuelle continue d'être mise en avant.

Les échanges permanents et contradictoires avec les responsables de métiers ajoutés aux entretiens menés par la Direction des Ressources Humaines permettent une approche fine de l'examen annuel des révisions salariales, au cours duquel 2,36% de la masse salariale a été distribuée en 2007.

A cela s'ajoute une partie variable pouvant atteindre 30% du salaire annuel pour les collaborateurs dont la mission est à forte dominante commerciale.

En 2007 et au niveau de l'ensemble du groupe européen, la part de femmes promues s'élève à 54,5% du total des promotions et plus de 100 salariés ont pu bénéficier de stock-options Klépierre.

Privilégiant la récompense de la performance individuelle, Klépierre n'en a pas moins signé un accord sur les salaires donnant droit à une prime exceptionnelle d'un quart d'une mensualité, représentant 1,45% de la masse salariale.

Dans le cadre du dispositif du « complément d'intéressement », la masse allouée à l'intéressement a été augmentée, à l'initiative de la direction, de 20%. Le total des dispositifs de participation, intéressement et complément d'intéressement a représenté plus de deux mois de salaire en 2007.

Par ailleurs, les plans d'Épargne Entreprise, PERCO et augmentation de capital permettent aux salariés de placer leur épargne et de bénéficier d'un abondement de l'entreprise.

## Des thèmes de réflexion à poursuivre en 2008

Klépierre escompte des résultats concrets dans le cadre de son investissement vers l'emploi des travailleurs handicapés, notamment au travers de recrutements et d'intégration réussis. L'audit d'accessibilité des immeubles aura également donné ses conclusions.

De plus, la Direction s'est engagée à entamer une discussion sur le thème de la gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences.

Effectifs CDI + CDD au 31/12/2007

	Hommes			Femmes			Total cadres	% cadres
	Cadres	Non cadres	Total	Cadres	Non cadres	Total		
Ségéc	152	3	157	92	130	222	244	
Klépierre Services	44	4	48	56	24	80	100	
Klégeston	4	0	4	5	3	8	9	
CB Pierre	1	0	1	1	0	1	32	
<b>Sous-total France</b>	<b>201</b>	<b>7</b>	<b>210</b>	<b>154</b>	<b>157</b>	<b>311</b>	<b>351</b>	<b>68%</b>
Ségéc Italia	10	50	60	0	46	46	10	
Effe Kappa	2	1	3	0	2	2	2	
Ségéc Espana	59	0	59	34	23	57	92	
Ségéc Portugal	3	10	13	2	33	35	5	
Ségéc Ceska Republika	4	2	6	4	20	24	8	
Ségéc Heias	2	0	2	1	0	1	3	
Ségéc Magyarorszag	5	40	45	1	72	73	6	
Ségéc Polska	16	4	20	14	22	36	30	
DEVMO (Belgique)	17	25	42	16	43	59	33	
<b>Sous-total International</b>	<b>117</b>	<b>132</b>	<b>249</b>	<b>72</b>	<b>261</b>	<b>333</b>	<b>189</b>	<b>32%</b>
<b>Total général</b>	<b>318</b>	<b>141</b>	<b>459</b>	<b>226</b>	<b>418</b>	<b>644</b>	<b>544</b>	<b>49.3%</b>

## F – EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES

Pour 2008, la conjoncture pourrait connaître un fléchissement : dégradation de la confiance des ménages, décélération des créations d'emplois et nouvelles tensions inflationnistes. La croissance de la consommation en Europe affiche des perspectives inférieures à celles de 2007, sauf en Hongrie et au Portugal où elle s'améliore. Elle est attendue aux alentours de 1,8% en France.

Cette situation ne devrait pas avoir d'impact significatif sur l'activité de Klépierre.

Les loyers 2008 bénéficieront de taux d'indexation élevés : en France, l'ICC 2T07 de 5,05% s'appliquera à 80% des baux en valeur et à l'étranger, les taux d'indexation seront de 2,6% en Italie, 4,2% en Espagne et aux alentours de 3,1% en Hongrie et en Pologne.

Parallèlement, les revalorisations locatives signées en 2007 (+21,6% en moyenne sur les 1.434 baux Centres commerciaux) continueront à porter leurs fruits en 2008 aux cotés de celles qui seront signées au cours de l'exercice (9% des baux Centres commerciaux en valeur sont à renouveler en 2008).

La croissance externe continuera également à générer de nouveaux loyers, les acquisitions réalisées en 2007 de centres en exploitation notamment devraient procurer environ 54 millions d'euros en année pleine contre 26,0 millions d'euros au titre de l'exercice 2007.

Klépierre poursuivra par ailleurs à un rythme soutenu son développement assis sur un programme d'investissement pour les 5 années à venir de 3,8 milliards d'euros, dont 2,2 milliards correspondent à des opérations engagées ou maîtrisées, le seul exercice 2008 comptant pour un milliard d'euros.

Même s'il est vraisemblable que le coût des ressources financières de Klépierre connaîtra une légère augmentation en 2008, les différents éléments positifs ci-dessus permettent à Klépierre de réitérer une nouvelle fois pour 2008 un objectif de croissance à 2 chiffres de son cash flow net courant par action.