



KLEPIERRE PREND LE CONTROLE DE LA 1^{ERE} FONCIERE SCANDINAVE SUR FOND DE BONS RESULTATS SEMESTRIELS

DE BONS RESULTATS SEMESTRIELS MALGRE UNE CROISSANCE ECONOMIQUE EN RALENTISSEMENT

Le ralentissement de la croissance économique n'a que faiblement affecté Klépierre au cours du 1^{er} semestre 2008, l'activité d'externalisation d'immobilier des grandes enseignes de Klémurs ayant même connu une forte progression. En consolidé, les loyers progressent de 14%, le cash-flow net courant par action de 11,5% et l'actif net réévalué par action (droits compris) de 3,5% sur 6 mois pour un patrimoine expertisé à 12 milliards d'euros en part totale. Les investissements du semestre se sont élevés à 516 millions d'euros dont 154,5 millions d'euros pour Klémurs.

Ces performances satisfaisantes s'expliquent notamment par la diversification géographique du portefeuille et par la bonne résistance en France des centres intercommunaux.

Klépierre a par ailleurs revu de manière rigoureuse son portefeuille de développement en relevant ses seuils d'exigence en matière de rentabilité et d'intérêt stratégique. Le nouveau portefeuille, s'établit à 3 milliards d'euros sur la période 2008-2012 dont 1,3 milliard d'euros pour les projets engagés affichant un taux de rendement moyen à l'ouverture de 6,4%.

ACQUISITION DE LA 1^{ERE} FONCIERE DE CENTRES COMMERCIAUX SCANDINAVE CONJOINTEMENT AVEC LE FONDS HOLLANDAIS ABP

Poursuivant son projet de créer le leader européen de l'immobilier de centres commerciaux et de commerce et d'en diversifier la base économique, Klépierre vient d'annoncer, sous réserve de l'accord des autorités de la concurrence concernées, l'acquisition, aux cotés du fonds de pension néerlandais ABP du numéro 1 scandinave, le norvégien Steen & Strøm pour 2,7 milliards d'euros. Steen & Strøm détient 30 centres commerciaux en Norvège, Suède et Danemark représentant un patrimoine de près de 2,5 milliards d'euros en part totale. Le montant de loyers nets attendus en année pleine s'élève à 154 millions d'euros. La société dispose par ailleurs en Scandinavie d'un portefeuille de développement de grande qualité de plus de 1 milliard d'euros dont 0,5 milliard d'euros pour les projets engagés.

« Dans une période de ralentissement de la croissance économique en Europe de l'Ouest l'acquisition de Steen & Strøm permet à Klépierre de diversifier son patrimoine, son portefeuille de développement et ses revenus sur une zone économique très solide en s'appuyant sur une équipe de gestion extrêmement performante de 400 collaborateurs. » a déclaré Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre. « Elle constitue par ailleurs une plateforme d'observation unique sur les marchés avoisinants ».

A l'issue de cette opération, le patrimoine de Klépierre en part totale se montera à 14,5 milliards d'euros et son portefeuille de projets de développement à 4 milliards d'euros dont 1,8 milliard d'euros pour la partie engagée.

Compte tenu des dettes existantes et d'une participation à hauteur de 56,1% (ABP 43,9%), le montant de l'investissement pour Klépierre est de l'ordre de 600 millions d'euros. Il est prévu que l'opération soit effective au 2nd semestre 2008. Klépierre dispose de la capacité de mobiliser des ressources suffisantes afin de régler les sommes qui seront dues à cette occasion mais envisage par la suite de refinancer probablement entre le tiers et la moitié de cet investissement par la voie d'une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription. Le principe, les modalités et le calendrier détaillés de cette opération, qui fera l'objet d'un prospectus soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers (AMF), seront fixés ultérieurement. BNP Paribas, premier actionnaire de Klépierre, a d'ores et déjà informé la Société de son intention de principe d'y participer au moins à hauteur de sa participation actuelle dans Klépierre.

Dans le cadre de cette annonce, Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre a déclaré : *« Au cours des huit dernières années, Klépierre a développé sa stratégie de croissance en Europe dans les centres commerciaux sur quatre axes: investissement dans tous les formats adoptés par le commerce moderne, gestion locative active, diversification géographique et multiplication des partenariats financiers et industriels. C'est dans cette vision stratégique que s'inscrit aujourd'hui l'acquisition de la très belle société qu'est Steen & Strøm, aux côtés d'ABP l'un des investisseurs les plus actifs dans l'univers des centres commerciaux. Cette acquisition donne à Klépierre le leadership sur trois marchés scandinaves, parmi les plus sûrs d'Europe, mais aussi les plus difficiles à pénétrer. Elle renforce notre modèle et nous ouvre de nouvelles perspectives. »*

L'augmentation de capital prévue pour financer cette opération aura mécaniquement un effet sur le cash flow net courant par action qui, du fait de la dilution et d'un contexte économique moins porteur, progressera à un taux inférieur à 10% la première année de l'acquisition. Michel Clair a toutefois précisé *« Si la baisse en 2009 du taux de croissance de notre cash flow par action semble inévitable, nous sommes convaincus que ce phénomène ne sera que temporaire et que la dynamique de notre modèle, accrue par l'intégration de Steen & Strøm, nous permettra d'atteindre de nouveau très rapidement un taux de progression à deux chiffres, taux qui reste notre objectif de moyenne période »*.

I. DE BONS RESULTATS SEMESTRIELS

Le Conseil de surveillance, réuni le 25 juillet, a examiné l'activité de la société et validé les comptes du 1^{er} semestre 2008, arrêtés par le Directoire le 22 juillet dernier.

<i>En millions d'euros</i>	30-juin 2008	30-juin 2007	Variation	Variation à périmètre constant
Loyers	324,9	285,0	14,0%	5,5%
<i>dont centres commerciaux</i>	<i>284,4</i>	<i>249,3</i>	<i>14,1%</i>	<i>5,2%</i>
<i>dont commerces</i>	<i>15,1</i>	<i>11,4</i>	<i>32,3%</i>	<i>8,4%</i>
<i>dont bureaux</i>	<i>25,4</i>	<i>24,3</i>	<i>4,5%</i>	<i>7,1%</i>
Loyers nets	303,2	266,9	13,6%	
Honoraires	32,3	30,0	7,5%	
Cash-flow d'exploitation	293,3	257,1	14,1%	
<i>En euros par action</i>				
Cash-flow net courant	1,20	1,08	11,5%	
Bénéfice net	0,59	0,72	-17,8%	
Actif net réévalué ⁽¹⁾	42,5	36,3	17,1%	

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

UN EFFET LIMITE DU RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE SUR L'ACTIVITE DES GALERIES

Le ralentissement de la consommation des ménages, en Europe de l'ouest principalement, a eu un effet limité sur le chiffre d'affaires des galeries détenues par Klépierre et différent en fonction de leur localisation et de leur format.

Sur les cinq premiers mois de l'année, les chiffres d'affaires des galeries sont en hausse de 1,1% (cumul janvier - mai 2007/2006 : +3,4%) avec des évolutions contrastées: l'Europe centrale, la Grèce et la Belgique connaissent une évolution positive alors que les chiffres d'affaires espagnols, italiens et portugais sont en baisse (respectivement de -2,9%, -2,2% et -4,5%).

En France, les chiffres d'affaires des galeries en cumul sur le semestre sont stables principalement du fait d'un mois de juin en baisse, notamment dû à un effet calendaire. L'activité a été bien orientée dans les centres intercommunaux (84 centres en France) qui enregistrent un 1^{er} semestre en progression (+1,4%), les centres régionaux (-0,8%) et les centres de centre-ville (-1,1%) étant en léger repli.

Les loyers Centres commerciaux sont en hausse de 14,1% au 1^{er} semestre 2008 pour atteindre 284,4 millions d'euros. Les acquisitions réalisées en 2007 ont contribué aux loyers du semestre à hauteur de 22,7 millions d'euros : en France (11,7 M€) avec notamment les extensions de Rambouillet, Orléans-Saran, les deux hypermarchés Leclerc de la région toulousaine et le centre Victor Hugo à Valence ; au Portugal (2,2 M€) avec le rachat des 50% du centre Parque Nascente et en Pologne (6,9 M€) avec les 3 centres de Rybnik, Sosnowiec et Lublin, pour les principaux changements.

Les acquisitions réalisées au 1^{er} semestre 2008 ont contribué plus modestement (3,1 M€) ; il s'agit essentiellement des deux galeries italiennes de Lonato et Verone.

A périmètre constant, la progression de 5,2% résulte de l'indexation (impact de +3,7% sur l'ensemble de la zone) et de la revalorisation locative : 270 baux recommercialisés et 304 baux renouvelés avec des conditions en hausse respectives de 10,9% et 14,1%.

Les loyers **Commerces**, à 15,1 millions d'euros au 30 juin 2008, progressent de 32,3% sous l'effet des acquisitions réalisées en 2007 et 2008 (+2,7 M€). A périmètre constant, la hausse de 8,4% provient de l'indexation (+4,8%) et de la perception des premiers loyers variables (0,4 M€).

Les loyers **Bureaux** augmentent de 7,1% à périmètre constant sous l'impact de l'indexation (+4,1%) et des relocations réalisées en 2007 et 2008 (+4,0%) malgré une vacance résiduelle sur l'immeuble Charles-de-Gaulle à Neuilly-sur-Seine (-0,2%).

Les honoraires atteignent 32,3 millions d'euros, en hausse de 7,5% et proviennent quasi exclusivement du secteur Centres commerciaux.

CASH FLOW NET COURANT PAR ACTION : +11,5%

Le cash flow d'exploitation en part totale s'établit à 293,3 millions d'euros, en progression de 14,1%. Le coût de l'endettement net est de 91,4 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2008, en hausse de 20% par rapport à la même période de 2007 sous l'effet de l'augmentation de la dette qui est passée de 4 108 millions d'euros à 4 992 millions d'euros en 1 an. Le coût de la dette est resté stable aux alentours de 4,3% sur la période, bénéficiant du renforcement des couvertures à taux fixe (85% au 30 juin 2008).

Les dotations aux amortissements et provisions sur immeubles sont en forte augmentation (36,4%) du fait de 22,7 millions d'euros de dotations aux provisions pour dépréciation, liée en grande partie (17,0 M€) à l'appréciation de devises non euro et son impact sur le rehaussement des valeurs nettes comptables de certains actifs. Sur le semestre, l'appréciation des monnaies non euro du Groupe a généré une augmentation des capitaux propres de 79 millions d'euros.

Le cash flow net courant atteint 192,0 millions d'euros (164,6 M€ en part du groupe, +11,0%). Ramené par action, il ressort à 1,20 euro, en hausse de 11,5%.

Le résultat de cessions est pratiquement stable à 21,6 millions d'euros et enregistre la vente d'une quote-part indivise de la galerie Anancy Courier ainsi que la cession de la participation dans la société belge de gestion Devimo.

Le résultat net consolidé s'élève à 99,3 millions d'euros en part totale et à 80,6 millions d'euros en part du groupe. Cette baisse de 18,1% s'explique par l'augmentation des dotations aux provisions mais également par une charge d'impôt non récurrente pour un montant net de 8,5 millions d'euros due à l'entrée dans le régime SIIC de la société Progest.

ACTIF NET REEVALUE PAR ACTION : +3,5% SUR 6 MOIS

La valeur du patrimoine, droits compris, au 30 juin 2008 s'élève à 12,0 milliards d'euros en part totale et 10,7 milliards d'euros en part du groupe.

Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur les 6 premiers mois de l'année est en hausse de 1,1% pour les centres commerciaux, 0,6% pour les commerces et de 2,4% pour les bureaux (respectivement +8,3%, +7,0% et +6,9% sur 12 mois). Cette évolution prend en compte la hausse des revenus sur 6 mois qui est venue plus que compensée la hausse des taux de rendement sur la période (+ 4 bp pour les centres commerciaux, stables pour les commerces et + 10 bp pour les bureaux).

L'Actif Net Réévalué, droits compris et après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers, atteint 42,5 euros par action au 30 juin 2008 contre 41,1 euros au 31 décembre 2007 (+3,5% sur 6 mois) et 40,0 euros hors droits.

516 MILLIONS D'EUROS D'INVESTISSEMENT AU 1^{ER} SEMESTRE 2008

Klépierre a investi pour 516,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008, la majeure partie en centres commerciaux (350,8 M€), également dans les commerces au travers de Klémurs (154,5 M€) et dans une moindre mesure dans les bureaux (11,1 M€).

Les investissements en centres commerciaux, dont 304 millions d'euros sur des opérations engagées, se sont concentrés principalement :

- sur la France (145 M€) et concernant des projets de nouveaux centres (Aubervilliers, Montpellier Odysseum etc...) ou des extensions en cours de construction (Val d'Europe, Blagnac, Saint-Orens, Clermont Jaude etc...) ;
- sur l'Italie (139 M€) avec principalement les galeries de Lonato et Vérone ;
- et sur la Hongrie (44 M€) avec un premier acompte sur le projet Corvin et l'acquisition du terrain pour développer un nouveau centre à Szekesfehervar.

UN PORTEFEUILLE DE DEVELOPPEMENT AUX EXIGENCES RENFORCEES

Klépierre a par ailleurs revu de manière rigoureuse son portefeuille de développement en relevant ses seuils d'exigence en matière de rentabilité et d'intérêt stratégique. Le nouveau portefeuille, s'établit à 3 milliards d'euros sur la période 2008-2012 dont 1,3 milliard d'euros pour les projets engagés affichant un taux de rendement moyen à l'ouverture de 6,4%. Un peu moins de la moitié de ses projets sont situés en France.

En y ajoutant les projets conduits par Steen & Strøm, le portefeuille de développement se monte à 4 milliards d'euros dont 1,8 milliard au titre des projets engagés.

II. KLEPIERRE, CONJOINTEMENT AVEC LE FONDS DE PENSION HOLLANDAIS ABP, ACQUIERT STEEN & STRØM, 1^{ERE} FONCIERE DE CENTRES COMMERCIAUX EN SCANDINAVIE POUR UN PRIX DE NOK 21,9 MILLIARDS (EUR 2,7 Mds)

Communiqué conjoint ABP Pension Fund – Klépierre

ABP Pension Fund ("ABP") et Klépierre ont signé conjointement avec la société Canica un protocole le 25 juillet dernier en vue d'acquérir 100% du capital de la société norvégienne Steen & Strøm ASA, pour un prix de NOK 21.9 milliards (EUR 2.7 milliards).

Steen & Strøm est la première foncière intégrée de centres commerciaux de Scandinavie. La société détient un portefeuille de grande qualité composé de 30 centres commerciaux (18 en Norvège, 9 en Suède et 3 au Danemark) représentant une surface locative nette de 780.000 m² environ. Le taux d'occupation financier des centres est de 96.4%. Le portefeuille comprend des centres de référence en Scandinavie comme Fields à Copenhague au Danemark et Allum à Partille en Suède. Les locataires de Steen & Strøm comptent toutes les principales enseignes scandinaves, de grandes enseignes internationales comme des commerces indépendants.

En complément des centres détenus, la société a constitué un portefeuille de développement important de nouveaux centres en Scandinavie, dont 6 sont en cours de construction. Steen & Strøm gère également pour compte de tiers 26 centres commerciaux en Norvège et au Danemark.

Cette opération donne à ABP et Klépierre la taille critique sur le marché scandinave et les deux sociétés utiliseront Steen & Strøm comme leur plateforme principale de centres commerciaux dans la région nordique pour de futurs investissements. Aux termes du protocole, Steen & Strøm sera détenue à hauteur de 43,9% par ABP et de 56,1% par Klépierre. La société demeura une entité légale à part entière, conservant son management et ses employés.

Steen & Strøm dispose de la meilleure équipe de gestion en Scandinavie composée de 400 collaborateurs expérimentés sous la direction d'un management de premier niveau. Klépierre et ABP apporteront leur expérience et leur capacité financière au management en place pour exprimer tout le potentiel de l'activité. L'intention commune d'ABP et Klépierre est de poursuivre l'activité de Steen & Strøm sous sa forme actuelle et de soutenir la société dans la conduite de ses ambitions de croissance, y compris la réalisation de son programme de développement.

Commentant l'opération, Laurent Morel, Membre du Directoire de Klépierre, a déclaré : « La qualité des centres en exploitation et l'existence d'un portefeuille significatif de projets dont beaucoup sont déjà en développement, sont les deux attraits majeurs de cette acquisition. De plus, la démonstration n'est plus à faire que l'entreprise Steen & Strøm est la plateforme idéale pour gérer et développer dynamiquement ce patrimoine. Nous sommes très heureux de pouvoir collaborer bientôt avec cette équipe au track record remarquable. »

Patrick Kanters, Directeur Général de Global Real Estate d'ABP, a ajouté : « C'est très rare de pouvoir acquérir une position substantielle au sein d'une plateforme intégrée de centres commerciaux de cette réputation en Europe. Cette acquisition renforce notre portefeuille de foncières européennes spécialisées et offre au management de Steen & Strøm un soutien pour la poursuite de leur développement. »

Olav Line, Directeur Général de Steen & Strøm, a déclaré en commentaire: « Je suis ravi de voir Klépierre et ABP s'unir pour la détention de Steen & Strøm, leur engagement significatif marqué par cette transaction reflétant une profonde confiance dans nos capacités et notre potentiel. Leur dimension internationale alliée à leurs compétences et



leur capacité financière offriront à Steen & Strøm de nouvelles opportunités et nous permettrons de conforter l'importante plateforme créée par l'ancien actionnaire ».

L'acquisition définitive devrait avoir lieu au cours du 2nd semestre 2008, après approbation des autorités concernées.

Prochains évènements et publications :

- 28 octobre 2008, chiffre d'affaires 3^{ème} trimestre 2008

Pour toute information, contacter :

KLEPIERRE

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

KLEPIERRE

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

KEIMA COMMUNICATION

Emmanuel DOVERGNE - 01 56 43 44 63
emmanuel.dovergne@keima.fr
Presse :
Alix HერიARD DUBREUIL- 01 56 43 44 62
alix.heriard@keima.fr

ANNEXES AU COMMUNIQUE DE PRESSE DU 28 JUILLET 2008

Comptes consolidés au 30 juin 2008

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 FINANCIER

VII – EVENEMENTS RECENTS ET PERSPECTIVES

COMPTE DE RESULTAT

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Revenus locatifs	329 071	597 178	287 562
Charges sur terrain (foncier)	-1 301	-2 515	-1 271
Charges locatives non récupérées	-9 327	-17 189	-4 043
Charges sur immeuble (propriétaire)	-15 276	-29 440	-15 360
<i>Loyers nets</i>	303 167	548 034	266 888
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	32 259	64 195	30 002
Autres produits d'exploitation	6 665	18 265	5 226
Frais d'études	-1 446	-1 146	-611
Frais du personnel	-37 740	-64 810	-32 406
Autres frais généraux	-12 368	-25 165	-11 807
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-105 025	-169 297	-77 132
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-2 614	-4 365	-1 784
Provisions	-197	-2 663	1 140
Résultat opérationnel	182 701	363 048	179 516
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	79 352	96 113	75 475
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-58 042	-55 740	-54 517
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	21 310	40 373	20 958
 <i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	 318	 46	 17
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	26	549	468
Coût de l'endettement net	-91 386	-162 931	-76 224
Variation de valeur des instruments financiers	17	0	7
Effet des actualisations	1 335	726	-75
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	466	2 634	1 093
Résultat avant impôts	114 787	244 445	125 760
Impôts sur les sociétés	-15 443	-13 493	-9 897
Résultat net de l'ensemble consolidé	99 344	230 952	115 863
dont			
<i>Part du Groupe</i>	<i>80 530</i>	<i>197 712</i>	<i>98 430</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>18 814</i>	<i>33 239</i>	<i>17 434</i>
Résultat net par action en euros	0,6	1,4	0,7
Résultat net dilué par action en euros	0,6	1,4	0,7

BILAN

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Ecarts d'acquisition non affectés	84 927	84 653	41 180
Actifs incorporels	11 504	7 269	7 497
Actifs corporels	41 086	41 340	40 768
Immeubles de placement	6 857 500	6 670 090	6 164 662
Immobilisations en cours	677 080	463 983	322 340
Immeubles destinés à la vente	89 088	36 200	22 444
Participations dans les entreprises associées	44 026	46 600	44 320
Actifs financiers	324	512	1 272
Actifs non courants	28 440	33 846	25 246
Swaps de taux d'intérêt	156 953	84 011	107 487
Impôts différés actifs	34 351	33 675	28 530
ACTIFS NON COURANTS	8 025 279	7 502 179	6 805 746
Stocks	11 580	11 684	5 425
Clients et comptes rattachés	75 271	57 287	51 931
Autres créances	281 341	215 688	223 396
<i>Créances fiscales</i>	63 398	49 645	57 053
<i>Autres débiteurs</i>	217 943	166 043	166 343
Trésorerie et équivalents trésorerie	291 412	195 476	201 543
ACTIFS COURANTS	659 604	480 135	482 295
TOTAL ACTIF	8 684 883	7 982 314	7 288 041
Capital	199 457	193 890	184 657
Primes	960 429	835 187	830 622
Réserve légale	19 389	18 466	18 466
Réserves consolidées	924 038	756 275	800 444
<i>Actions propres</i>	-95 466	-96 168	-47 056
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	104 935	51 922	75 789
<i>Autres réserves consolidées</i>	914 569	800 521	771 711
Résultat consolidé	80 530	197 712	98 430
Capitaux propres part du Groupe	2 183 843	2 001 530	1 932 619
Intérêts minoritaires	499 668	480 502	442 462
CAPITAUX PROPRES	2 683 511	2 482 032	2 375 081
Passifs financiers non courants	4 709 342	4 400 820	3 849 337
Provisions long terme	11 866	11 425	8 138
Swaps de taux d'intérêt	1 760	7 731	
Dépôts et cautionnements	118 357	107 899	100 383
Impôts différés passifs	201 395	219 069	199 803
PASSIFS NON COURANTS	5 042 720	4 746 944	4 157 661
Passifs financiers courants	555 048	439 195	446 718
Dettes fournisseurs	86 869	62 991	65 073
Dettes sur immobilisations	15 138	8 354	25 002
Autres dettes	212 863	163 209	161 154
Dettes fiscales et sociales	88 734	79 589	57 352
Provisions court terme	0	0	0
PASSIFS COURANTS	958 652	753 338	755 299
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	8 684 883	7 982 314	7 288 041

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE – PRESENTATION SECTORIELLE

En millions d'€	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>Loyers et assimilés</i>	284,4	517,9	249,2
<i>Autres revenus locatifs</i>	4,2	6,9	2,5
Revenus locatifs	288,6	524,8	251,7
Charges sur terrain (foncier)	- 1,2	- 2,3	- 1,1
Charges locatives non récupérées	- 8,9	- 16,1	- 3,7
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 14,4	- 27,1	- 14,5
<i>Loyers nets</i>	264,1	479,4	232,5
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	30,8	63,3	29,3
Autres produits d'exploitation	6,0	14,2	4,1
Frais d'études	- 1,4	- 1,1	- 0,6
Frais de personnel	- 33,0	- 56,6	- 28,9
Autres frais généraux	- 8,9	- 20,1	- 9,1
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 94,4	- 150,2	- 67,3
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 2,0	- 3,3	- 1,3
Provisions	- 0,2	- 3,3	- 1,0
Résultat opérationnel Centres Commerciaux	160,8	322,2	159,7
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	21,3	20,1	-
Profit sur vente d'actifs court terme	0,2	0,1	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,5	2,6	1,1
Résultat sectoriel Centres Commerciaux	183,0	345,0	160,8
<i>Loyers et assimilés</i>	15,1	23,5	11,4
<i>Autres revenus locatifs</i>			
Revenus locatifs	15,1	23,5	11,4
Charges sur terrain (foncier)	-	-	-
Charges locatives non récupérées	- 0,0	-	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,4	- 0,8	- 0,3
<i>Loyers nets</i>	14,7	22,7	11,1
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,4	0,6	0,6
Autres produits d'exploitation	0,1	0,5	-
Frais d'études	- 0,0	-	-
Frais de personnel	- 0,8	- 1,0	- 0,3
Autres frais généraux	- 0,4	- 0,3	- 0,1
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 4,8	- 7,3	- 3,6
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-	-	-
Provisions	- 0,0	-	-
Résultat opérationnel Commerces	10,1	15,0	7,6
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	-	-	-
Profit sur vente d'actifs court terme	-	-	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
Résultat sectoriel Commerces	10,1	15,0	7,6
<i>Loyers et assimilés</i>	25,4	48,8	24,4
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	-
Revenus locatifs	25,4	48,8	24,4
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,2	- 0,1
Charges locatives non récupérées	- 0,4	- 1,1	- 0,4
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,4	- 1,4	- 0,5
<i>Loyers nets</i>	24,6	46,1	23,4
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,0	0,3	0,2
Autres produits d'exploitation	0,0	1,1	1,1
Frais d'études	-	-	-
Frais de personnel	- 1,1	- 1,9	- 1,1
Autres frais généraux	- 0,3	- 0,8	- 0,3
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 5,9	- 11,8	- 6,3
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	- 0,5	- 1,0	- 0,4
Provisions	-	0,1	-
Résultat opérationnel Bureaux	16,9	32,1	16,5
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	-	20,3	21,0
Résultat sectoriel Bureaux	16,9	52,4	37,5
Frais de siège et charges communes	- 5,1	- 6,2	- 4,3
Profit sur vente d'actifs court terme	-	-	-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	0,0	0,5	0,5
Coût de l'endettement net	- 91,4	- 162,9	- 76,2
Variation de valeur des instruments financiers	0,0	-	-
Effet des actualisations	1,3	0,7	- 0,1
Résultat avant impôts	114,8	244,5	125,8
Impôt sur les sociétés	- 15,4	- 13,5	- 9,9
Résultat net de l'ensemble consolidé	99,3	231,0	115,9

COMPTE DE RESULTAT PROFORMA EN JUSTE VALEUR

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	retraitements de juste valeur	30 juin 2008 modèle de la juste valeur	31 décembre 2007 modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	329 071		329 071	597 178
Charges sur terrain (foncier)	-1 301	1 301	0	0
Charges locatives non récupérées	-9 327		-9 327	-17 189
Charges sur immeuble (propriétaire)	-15 276		-15 276	-29 440
Loyers nets	303 167	1 301	304 468	550 549
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	32 259		32 259	64 195
Autres produits d'exploitation	6 665		6 665	18 265
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		79 033	79 033	911 522
Frais d'études	-1 446		-1 446	-1 146
Frais de personnel	-37 740		-37 740	-64 810
Autres frais généraux	-12 368		-12 368	-25 165
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-105 025	104 276	-749	-1 475
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-2 614		-2 614	-4 365
Provisions	-197		-197	-2 663
Résultat opérationnel	182 701	184 610	367 311	1 444 907
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	79 352		79 352	96 113
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-58 042	-18 594	-76 636	-85 873
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	21 310	-18 594	2 716	10 240
Profit sur vente d'actifs court terme	318		318	46
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	26		26	549
Coût de l'endettement net	-91 386		-91 386	-162 931
Variation de valeur des instruments financiers	17		17	0
Effet des actualisations	1 335		1 335	726
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	466	1 726	2 192	5 456
Résultat avant impôts	114 787	167 742	282 529	1 298 993
Impôts sur les sociétés	-15 443	-21 885	-37 328	18 681
Résultat net de l'ensemble consolidé.	99 344	145 857	245 201	1 317 674
dont				
<i>Part du Groupe</i>	80 530	130 113	210 643	1 148 991
<i>Intérêts minoritaires</i>	18 814	15 744	34 558	168 682

I - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Éléments significatifs du 1^{er} semestre 2008

Évolution du patrimoine centres commerciaux du groupe Klépierre

En Italie, Klépierre a poursuivi son développement avec l'acquisition de trois nouveaux centres pour un montant total de 174 millions d'euros : Lonato et Verona acquis le 27 février 2008, ainsi que Vittuone dont l'achat sera finalisé d'ici 2009. Klépierre est propriétaire de ces 3 sites à hauteur de 50 % avec Finiper, promoteur et commercialisateur des centres. Ségécé Italia sera chargée à compter de 2009 de leur gestion locative.

Verona, ouvert fin 2006, est situé à 9 kilomètres du centre historique de Verone. La galerie s'étend sur près de 16 000 m² SCU et comporte 64 boutiques dont 6 moyennes surfaces avec un hypermarché Iper (groupe Finiper) de 9 000 m² de vente.

Lonato : situé sur l'axe Milan-Venise, le centre commercial Leone, d'une surface de 30 326 m² SCU a ouvert en mai 2007. Il comporte 111 boutiques dont 11 moyennes unités avec un Iper installé sur 9 000 m² de vente.

Vittuone : ce centre commercial en cours de réalisation se trouve dans la banlieue ouest de Milan ; son ouverture est prévue début 2009.

En Hongrie, à la suite d'une consultation publique, Klépierre a acquis le terrain et les droits à construire pour 22,5 millions d'euros permettant d'assurer la maîtrise d'une opération de 20 000 m² SCU environ au centre-ville de Székesfehérvár à deux pas et en complémentarité de la galerie d'Alba déjà détenue dans cette ville.

Commerces

Dans le cadre de l'accord signé avec la Foncière Montel et Vivarte en décembre 2007, Klémurs a acquis le 30 avril 2008, pour un montant d'investissement de 104 millions d'euros, la propriété immobilière d'un premier bloc de 77 des 87 magasins prévus pour 2008.

Ces 77 actifs représentent une surface de vente de 66 250 m² répartis sur l'ensemble de l'hexagone. 68 actifs sont détenus en pleine propriété, 7 via des contrats de crédit-bail et 2 sont en bail à construction. Ils généreront 6,1 millions d'euros de loyers nets en année pleine.

Conformément aux termes de l'accord initial, 10 actifs restent sous promesse pour acquisition définitive, à l'issue des due diligence, au plus tard le 31 décembre 2008. S'y ajouteront au cours de l'année 2009, 25 nouveaux magasins actuellement en cours de développement.

A l'occasion de ce transfert de propriété, Klépierre a signé avec Vivarte, qui exploite les enseignes Défi Mode (67 magasins), la Halle aux Vêtements (1 magasin) et la Halle aux Chaussures (1 magasin) de nouveaux baux d'une durée de 12 ans, dont 6 ans ferme, comportant des clauses d'indexation et de loyers variables. Les 8 autres baux avec les enseignes Chaussea, King Jouet (4 magasins), Mille et une idées, Orchestra et Leader Price sont conservés en l'état.

Cession

Klépierre a cédé à SCI Vendôme Commerces (groupe Axa) 41,62% de la galerie commerciale Courier située à Annecy pour un montant de 37 millions d'euros. Klépierre reste propriétaire à 58,38%.

Depuis février 2000, Ségécé détenait 35% des parts de Devimo. Les deux autres actionnaires, Fortis et Banimmo, détenaient 32,5% du capital chacun. Suite à un accord signé le 23 juin 2008, Fortis devient propriétaire de 100% des parts de Devimo.

Le centre commercial L'esplanade à Louvain-la-Neuve, propriété de Klépierre, continuera à être géré par Devimo pour au moins 3 ans.

Evolution et conditions de la dette

Klépierre a signé les 11 et 12 juin 2008 un prêt à terme de 750 millions d'euros, syndiqué auprès de 6 banques. Ce nouveau financement à échéance juin 2011 a notamment pour objet le refinancement d'une dette obligataire de 600 millions d'euros, assortie d'un coupon de 6,125%, venue à terme le 10 juillet 2008.

Les arrangeurs mandatés et prêteurs sont BNP Paribas (coordinateur, agent de la documentation et agent du crédit), Banque de l'Economie du Commerce et de la Monétique (groupe Crédit Mutuel), Crédit Foncier de France (groupe Caisse d'Épargne), ING Real Estate Finance, Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale et Intesa San Paolo (prêteur).

Largement anticipé par la négociation de couvertures de taux au cours des deux dernières années, ce nouveau financement présente un coût global de 5,05%. Il est assorti de covenants financiers, identiques à ceux des syndications signées en janvier 2006 et septembre 2007, 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%).

Versement du dividende

L'Assemblée générale du 4 avril dernier avait fixé le montant du dividende net au titre de l'exercice 2007 à 1,25 euro par action et proposé le paiement de ce dividende, soit en espèces, soit en actions sur la base d'un

prix de l'action de 32,94 euros. 77,3% des actionnaires ont opté pour cette dernière solution, ce qui représente pour le seul flottant (hors BNP Paribas) un taux de 53,5%.
L'augmentation de capital qui en résulte s'élève à 130 996 648,44 euros et se traduit par la création de 3 976 826 nouveaux titres admis à la cotation le 7 mai 2008.
Par conséquent, le paiement du dividende en espèces a été de 38,4 millions d'euros.

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 semestriels au 30 juin 2008 du Groupe Klépierre ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et applicable à cette date.

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

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2008 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre S.A. et de ses filiales au 30 juin 2008. 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^{er} 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 niveaux. Les secteurs sont identifiés à partir de l'analyse des risques et de la rentabilité pour constituer des ensembles homogènes.

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

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

Périmètre

La consolidation du Groupe comprend 196 sociétés au 30 juin 2008 contre 195 au 31 décembre 2007.

- 3 sociétés françaises sont intégrées globalement.
 - **Edamarzy**, propriétaire d'un terrain à Nervers, acquise par Kléprojet 1. L'écart de première consolidation, 0,9 million d'€, a été affecté aux actifs immobiliers.
 - **Immo Dauland** acquise par Klémurs pour la réalisation d'un projet immobilier à Chalons sur Saône. L'écart de première consolidation, 4,2 millions d'€, a été affecté aux actifs immobiliers.
 - **Carré Jaude 2**, filiale à 100% de Clermont Jaude, créée afin de gérer la construction de l'extension de la galerie Centre Jaude à Clermont-Ferrand.
- Acquisition de la société italienne Clivia 2000, propriétaire des galeries de Verone et Lonato.

Dans le cadre d'un accord conclu le 20 février 2008 avec le groupe italien Finiper, Klépierre Luxembourg a acquis 50% de Verone et Lonato en souscrivant à une augmentation de capital de la société propriétaire,



KLEPIERRE

Clivia 2000. Cette augmentation, qui lui a été réservée en totalité, a entraîné une dilution du groupe Finiper à hauteur de 50%.

Les fonds injectés par Klépierre Luxembourg permettront à Clivia 2000 de racheter la galerie de Vittuone actuellement en cours de construction à Milan en 2009.

Clivia 2000 est consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle. L'écart de première consolidation, 17,5 M€, est affecté aux actifs immobiliers.

- Création de 2 sociétés italiennes dans le cadre de l'opération d'apport des actifs Italiens au fonds K2.
 - **K2**

Le 29 mai 2008, le fonds italien K2 a reçu en apport les galeries détenues par les 3 sociétés italiennes Magnolia, ICD et Novate, en échange d'une quote-part dans son capital.

Préalablement à la constitution et à l'apport des actifs, le groupe Klépierre a porté sa participation à 100% dans Magnolia, ICD et Novate en acquérant auprès du groupe Finim 15% du capital de chacune des sociétés.

Le 10 juin 2008, Finim a reconstitué ses intérêts minoritaires dans les actifs italiens en rachetant 15% du capital de K2 à Klépierre Luxembourg et Novate. Au 30 juin 2008, le capital de K2 est réparti comme suit :

- Klépierre Luxembourg : 54,96 %
- Novate : 18,09 %
- Finim : 15 %
- ICD : 8,57 %
- Magnolia : 3,38 %

- **Klépierre Matera**

Constituée en mai 2008 et détenue à 100% par Novate, cette société reprendra la galerie de Matera, initialement propriété de Novate mais qui, contrairement aux autres galeries de Novate (Cienneo et Vignate), n'est pas apportée au fonds K2.

- 1 entrée de périmètre selon la méthode de l'intégration globale au Portugal

Société anonyme, **Kléaveiro** a été créée en janvier 2008 en vue d'acquérir le centre d'Aveiro.

- 1 entrée de périmètre selon la méthode de l'intégration globale en Hongrie.

Constituée en 2007 et détenue à 100% par Klépierre, **Klépierre Trading** gère la facturation des prestations de fourniture d'électricité entre les centres commerciaux hongrois et leurs locataires.

- Acquisition d'IPECI Gestion suivie d'une fusion avec Ségécé.

En avril 2008, Ségécé a acquis 100% des parts sociales **d'IPECI Gestion**, société de gestion du groupe Progest. Le 30 juin 2008, IPECI a été absorbée par Ségécé. Le goodwill dégagé lors de l'acquisition des parts est inscrit en fonds de commerce pour une valeur de 1,6 millions d'€.

- 7 sociétés sortent du périmètre de consolidation à la suite d'opérations de fusion, de transmission universelle de patrimoine et de cession :
 - **Klégestion, Klépierre Services et Ségécé Loisirs et Transactions** absorbées par Ségécé ;
 - **Poitiers Alienor** absorbée par Klépierre ;
 - **Cap Nord** absorbée par Klecapnor ;
 - **Delcis** absorbée par Klépierre Cz avec effet rétroactif au 1er juillet 2007 ;
 - Ségécé a cédé hors groupe la totalité de ses parts (35%) dans **Devimo Consult**.
 - Le pourcentage d'intérêt du groupe augmente dans 4 sociétés :
 - 67,5% dans SC Roche Invest entraînant un changement de méthode de consolidation de mise en équivalence à intégration globale. L'écart de première consolidation, 1,2 million d'euros, est affecté aux actifs immobiliers. Une réévaluation libre de 1,9 million d'euros a été préalablement enregistrée afin d'ajuster la valeur de la participation initiale.
 - 100% dans Effe Kappa. Consolidée en intégration proportionnelle au 31 décembre 2007, Elle est intégrée globalement au 30 juin 2008 ;

- 13% dans Belvédère Invest avec l'acquisition d'IPECI Gestion ;
- 6,49% dans SCI du Plateau avec l'acquisition d' IPECI Gestion et un rachat direct par Kléber La Pérouse.

III - ACTIVITE ET RESULTATS DU SEMESTRE PAR POLE

I - Pôle centres commerciaux

1 Point sur la consommation

1.1 Environnement économique

Après un rebond inattendu au 1^{er} trimestre, la croissance mondiale devrait suivre à nouveau la tendance plus faible, installée depuis la mi-2007. Le renchérissement des matières premières (agricoles et pétrolières) et l'évolution des marchés financiers continueront en effet de peser sur l'ensemble des économies. L'Europe devrait néanmoins assez bien résister à ces évolutions défavorables. La croissance en zone euro atteindrait ainsi 1,7% pour l'ensemble de l'année 2008, et sera finalement proche de la précédente prévision (O.C.D.E. novembre 2007 : 1,9%). Comme pour la moyenne de la zone, les progressions économiques resteront en ligne avec les précédentes prévisions, en France (+1,8%), en Belgique (+1,7%) et en Grèce (+3,5%). Elles seront en revanche inférieures au Portugal (+1,6%), en Italie (+0,5%) et en Espagne (+1,6%). L'Espagne subit en outre une dégradation du marché du logement se répercutant sur la demande intérieure. La croissance restera soutenue en Europe centrale : Slovaquie (+7,3%), Pologne (+5,9%), République tchèque (+4,5%) et dans une moindre mesure, la Hongrie (+2,0%).

Dans tous les pays du patrimoine Klépierre, malgré les tensions inflationnistes, la consommation des ménages devrait rester positivement orientée.

1.2 Evolution des Chiffres d'affaires du cumul janvier – mai 2008.

Sur les cinq premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des galeries Klépierre est en hausse de 1,1%, sur le bon niveau de l'an dernier (cumul janvier – mai 2007 / 2006 : +3,4%).

Les évolutions sont assez contrastées selon les pays.

En France, le cumul des cinq premiers mois est positif, à +1,3%.

En Espagne, la dégradation conjoncturelle semble se répercuter sur la consommation de ménages au niveau national et les chiffres d'affaires des galeries accusent une baisse de 2,9%.

Les chiffres d'affaires italiens (-2,2%) pâtissent de l'environnement concurrentiel des galeries de Tor Vergata et La Romanina. Hors ces deux centres, le repli de l'Italie est nettement moins marqué (-0,5%) et ce sont surtout les moyennes unités qui souffrent, les chiffres d'affaires des boutiques progressant de 2,9%.

Les plus fortes progressions sont réalisées en Europe centrale (+7,9% en moyenne) : Pologne (+11,8%), tous les sites étant en progression significative ; Hongrie (+10,1%) où les résultats sont contrastés suivant les centres ; Slovaquie (+9,4%), et République tchèque (+2,8%).

La Grèce affiche également un bon résultat (+7,1%) et poursuit ainsi son redressement. En Belgique, le chiffre d'affaires du centre de Louvain-la-Neuve progresse de 12,1%.

Les chiffres d'affaires portugais sont en baisse de 4,5%, le contexte économique défavorable continuant de peser sur les performances alors que les restructurations engagées et le changement récent de l'enseigne Carrefour en Continent n'ont pas encore porté les fruits escomptés.

A l'exception de l'Équipement du ménage, tous les secteurs d'activité sont en hausse, avec en particulier de bonnes performances pour les secteurs Beauté/Santé (+4,7%), et Culture/Cadeaux/Loisirs (+2,3%). L'Équipement de la personne (+0,7%) et la Restauration enregistrent de moindres progressions.

France – bilan du 1^{er} semestre 2008¹

En France, le mois de juin est en baisse de 6,2%, sur la référence exceptionnelle de l'an dernier. Juin 2007 (+11,7%) avait en effet bénéficié d'un décalage inhabituel de la fête des mères (en mai cette année) et d'un samedi supplémentaire.

Le cumul sur 6 mois s'établit ainsi à -0,1%, stagnation qui s'opère toutefois sur le niveau élevé de 2007 (1^{er} semestre 2007/ 1^{er} semestre 2006 : +4,7%). Les résultats demeurent soutenus par les centres intercommunaux qui enregistrent un 1^{er} semestre en progression (+1,4%). Les centres régionaux (-0,8%) et les centres de centre-ville

¹ Hors Angoulême Champ de Mars, hors Rambouillet, hors Orléans Saran.

(-1,1%) sont en léger repli. Par activité, le secteur Beauté/Santé (+3,3%) et l'Équipement de la personne (+1,2%) demeurent positivement orientés. Les autres secteurs sont en repli : Culture/Cadeaux/Loisirs (-0,9%), Restauration (-1,0%) et Équipement du ménage (-9,5%).

2- Activité locative

L'activité de gestion locative en Europe progresse de façon significative : les loyers Centres commerciaux au 30 juin 2008 s'élèvent à 284,4 millions d'euros (249,4 M€ au 30.06.2007), en hausse de 14%. Sur ce total, les compléments de loyers variables représentent 7,7 millions d'euros.

A périmètre constant, la progression des loyers est de 5,2%.

2.1 France

Les loyers Centres commerciaux France s'élèvent à 145,7 millions d'euros, en progression de 16,2 millions d'euros par rapport au 30 juin 2007, soit + 12,5 % à périmètre courant, et +5,3 % à périmètre constant.

La progression à périmètre constant s'explique par :

- l'indexation des loyers garantis, soit + 4,6 % en moyenne sur l'ensemble du patrimoine ; à noter que la majorité des baux (84 % des baux en valeur) est indexée sur l'Indice du Coût de la Construction du 2T07, qui a progressé de +5,05 %.
- des opérations de recommercialisations et de renouvellements de baux qui ont amélioré la valorisation locative du patrimoine : les loyers bénéficient notamment des opérations effectuées au cours du 2^{ème} semestre 2007 (135 recommercialisations, 156 renouvellements) et qui produisent un impact positif sur un semestre plein au 30 juin 2008.

A périmètre courant, les loyers bénéficient des éléments suivants :

- l'acquisition des hypermarchés Leclerc et de lots supplémentaires sur les sites de Blagnac et Saint Orens en juillet 2007, soit un impact de 3,2 millions d'euros sur les loyers enregistrés au 30 juin 2008,
- l'ouverture en septembre 2007 de la galerie d'Angoulême Champ de Mars, soit un impact de 1,9 million d'euros,
- l'ouverture en juin 2007 de l'extension de Rambouillet, soit un impact de 1,3 million d'euros sur les loyers,
- l'acquisition en décembre 2007 de la galerie de Valence Victor Hugo, soit un impact de 1,6 million d'euros,
- l'ouverture en octobre 2007 de l'extension d'Orléans Saran, soit un impact de 1,4 million d'euros.

Les compléments de loyers variables s'élèvent à 3,8 millions d'euros. Ils sont stables par rapport au 30 juin 2007.

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites au 1^{er} semestre 2008 par 72 recommercialisations (avec une progression moyenne de 15,2% du loyer minimum garanti LMG) et par 55 renouvellements de baux (avec une progression moyenne de 15,0% du LMG).

Le taux d'occupation financier sur les actifs détenus est de 98,9 % au 30 juin 2008, contre 99,3 % au 30 juin 2007, en raison notamment des restructurations commerciales ponctuelles opérées sur les galeries de Créteil Soleil, Clermont Jaude et Lomme. Les impayés s'élèvent à 0,8% des loyers enregistrés au 30 juin 2008, contre 0,7% au 30 juin 2007.

Le taux d'effort moyen sur les locataires est de 9,7 %, en très légère hausse par rapport au 30 juin 2007 où il était de 9,5 %. Ce taux correspond au rapport entre les loyers et les charges d'une part et le chiffre d'affaires HT d'autre part.

La concentration des loyers par enseigne partenaire est particulièrement faible, ce qui contribue à limiter le risque locatif. Au 30 juin 2008, le groupe PPR est le principal partenaire (4,2 % des loyers, dont 2,8 % pour la Fnac), suivi du groupe Auchan (4,0%) et du groupe Vivarte (3,0%).

2.2 Espagne

Au 30 juin 2008, les loyers consolidés du périmètre espagnol s'établissent à 34 millions d'euros contre 32,1 millions d'euros au 30 juin 2007, avec une progression de +1,9 million d'euros (soit +5,9%).

A périmètre constant, la progression est de 1,6 million d'euros (soit +5,1%), l'impact de l'indexation étant de +3,9%.

La seule variation de périmètre courant provient des loyers perçus (238 K€) sur les 14 boutiques situées en face des caisses de l'hypermarché Carrefour du centre de Vallecás acquises en novembre 2007 (la galerie elle-même n'ouvrira qu'en novembre 2008).

Les principales galeries contributrices en termes de loyers sont Gran sur, Augusta Saragosse, Madrid Los Angeles.

Les compléments de loyers variables ressortent à 0,6 million d'euros au 30 juin 2008, en progression de 48% comparativement à la même période de l'année précédente.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 41 baux ont été recommercialisés, en hausse de + 5,4% et 89 baux renouvelés, en hausse de + 7,5%; 9 commercialisations ont également été effectuées, pour un LMG annuel de 255 milliers d'euros.

Le taux d'effort moyen sur les locataires est de 11,3%, en très légère hausse par rapport au 30 juin 2007 où il était de 11,0%.

Le taux d'impayés est de 1,8% au 30 juin 2008, en légère hausse par rapport au 30 juin 2007 (1,5%) mais reste à un niveau très bas.

Le taux d'occupation financier est de 96,5%, pratiquement stable par rapport à juin 2007 (97%).

2.3 Italie

Les loyers consolidés s'élèvent à 43,6 millions d'euros au 30 juin 2008, en hausse de + 10,8% par rapport à l'année précédente. La croissance externe provient de l'acquisition de Lonato et Verona effectuée en février dernier et d'une extension sur la galerie de Bari.

A périmètre constant, les loyers italiens présentent une hausse de 1,5 million d'euros, soit +3,7%, dont 2,1% liés à l'indexation.

Cette croissance est notamment liée à :

- Des restructurations commerciales :
 - de Val Vibrata (déplacement du preneur Media Markt en décembre 2006 et ouverture de 16 nouvelles boutiques au 2^{ème} trimestre 2007)
 - de Paderno-Brianza sur 2005/2006, commercialisation achevée en 2007 ;
- Des modifications locatives :
 - à Rondinelle-Brescia (campagne de renouvellements au 2^{ème} trimestre 2008) et à Pescara (impact des renouvellements de baux menés en 2007).

Au niveau de la gestion locative, depuis le début de l'année ont été effectuées 13 opérations de commercialisations pour un LMG contractuel total de 411 milliers d'euros ; 22 recommercialisations ont été également signées pour un LMG annuel supplémentaire de 311 milliers d'euros (soit +27,5%) ; 35 renouvellements de baux ont été effectués (dont 22 à Rondinelle-Brescia) pour un LMG supplémentaire de 821 milliers d'euros (soit +36,4%).

Le taux d'effort moyen sur les locataires est de 9,7%, en légère hausse par rapport au 30 juin 2007 où il était de 9,4%.

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2008 s'établit à 98,3%, en amélioration par rapport au 30 juin 2007 (97,6%).

Le taux d'impayés est de 4,5% au 30 juin 2008, en hausse par rapport au 30 juin 2007 (3,3%), notamment dans les galeries de Capodrise, Tor Vergata, Collegno et Seriate.

2.4 Hongrie

Les loyers consolidés s'élèvent à 15,7 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une croissance de 1,1 million d'euros (+ 8,0 %).

La croissance externe représente 0,7 million d'euros et concerne l'acquisition des bureaux du centre de Duna à Budapest et des régularisations de loyers de 2007.

A périmètre constant, les loyers hongrois progressent de + 2,8% légèrement au delà de l'indexation pondérée de 2,5%. Cette croissance est essentiellement portée par les galeries de Duna et Miskolc.

La campagne de remaniement initiée en 2006 a permis une baisse de la vacance notamment avec l'arrivée de Saturn dans la galerie de Duna et de C&A à Miskolc. A contrario, Le centre d'Alba connaît une vacance financière momentanée sous l'effet des restructurations en cours pour 127 milliers d'euros. Sous l'effet de la concurrence, le centre de Gyor a perdu de son attractivité et le niveau de vacance représente environ 150 milliers d'euros sur base du LMG contractuel.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 19 baux ont été commercialisés pour un LMG contractuel de 304 milliers d'euros. 174 baux ont été recommercialisés en baisse de 1% (-46 K€).

Le taux d'occupation financier est de 97,6% au 30 juin 2008 96% en 30 juin 2007.

Le taux d'impayés est en hausse à 7,2% par rapport au 30 juin 2007 (3,8%). Cette hausse est notamment expliquée par les retards de paiement sur les refacturations de marge électrique.

2.5 Portugal

Les loyers consolidés du périmètre portugais s'élèvent à 9,3 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une progression de +33 % sous l'effet de la détention à 100% du centre commercial Parque Nascente à Gondomar suite au rachat en septembre 2007 des parts du codétenteur. La variation de périmètre concerne également la moyenne unité Toys 'R Us dans le centre de Braga, acquise mi-février 2007.

A périmètre constant, les loyers portugais restent stables en dépit d'une indexation de +2,3%. Les centres portugais connaissent une conjoncture économique difficile notamment avec le départ de Carrefour, qui a été remplacé par Sonae-Continente au 1^{er} janvier 2008.

Le centre de Parque Nascente affiche une baisse de loyers par rapport à juin 2007 en raison du démarrage de la restructuration commerciale Primark qui crée de la vacance supplémentaire : cette baisse de loyer n'est que partiellement compensée par le gain locatif provenant de l'ouverture de Media Markt en juillet 2007.

Au niveau de la gestion locative, sur le 1^{er} semestre de l'année ont eu lieu 14 recommercialisations et 4 renouvellements de baux pour un gain locatif respectivement de +0,6% et +1,1%.

Le taux d'effort moyen sur les locataires est de 11,8%, en baisse par rapport au 30 juin 2007 où il était de 12,8%.

Le taux d'occupation financier s'établit à 95,0%, en dégradation par rapport au 30 juin 2007 (95,9%) : baisse dans les centres de Loures et Parque Nascente (vacance financière générée par l'opération Primark); amélioration du taux d'occupation à Vila Nova de Gaia par rapport à juin 2007.

Le taux d'impayés au 30 juin 2008 est de 6,4%, en nette amélioration par rapport au 30 juin 2007 (10,1% à périmètre comparable).

2.6 République tchèque – Slovaquie

Les loyers consolidés s'élèvent à 8,3 millions d'euros au 30 juin 2008. La progression à périmètre constant est de 14,5% supérieure à l'indexation pondérée de 2,6%.

Cette croissance est essentiellement portée par la galerie de Novy Smichov (+840 K€) bénéficiant des effets des recommercialisations/renouvellements signés au 2nd trimestre 2007 principalement et au 1^{er} semestre 2008, et dans une moindre mesure par Danubia (+87 K€).

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 20 opérations de recommercialisations en hausse de +4,8% (+41 K€) et 8 renouvellements de baux, avec +36,9% de progression du LMG contractuel (soit +97K€), ont eu lieu en République tchèque, ainsi qu'une opération de commercialisation à hauteur de 10 milliers d'euros à Novo Plaza. Le centre de Danubia, en Slovaquie, a fait l'objet de 3 recommercialisations et 2 renouvellements entraînant une plus-value locative respective de +24,5% (soit +23K€) et de +3,7% (soit +2K€).

En République tchèque, le taux d'occupation financier de Novy Smichov a légèrement diminué passant de 100% au 30 juin 2007 à 99,4% au 30 juin 2008 alors que celui de Novo Plaza a favorablement évolué passant de 84,8% au 30 juin 2007 à 85,7% au 30 juin 2008.

En Slovaquie, il s'améliore passant de 90,8% à 97,9% entre le 30 juin 2007 et le 30 juin 2008.

Le taux d'impayés est en baisse à Novo Plaza de 26,1% au 30 juin 2007 à 17,2% au 30 juin 2008. Il en est de même pour le centre Novy Smichov pour lequel le taux d'impayés passe de 2,9% au 30 juin 2007 (2,4% au 31 décembre 2007) à 1,7% au 30 juin 2008 (résolution de litige).

Le taux d'impayé du centre de Danubia, quant à lui, se détériore légèrement passant de 21,2% au 30 juin 2007 à 23,3% au 30 juin 2008 suite notamment à une régularisation de charges effectuée tardivement.

2.7 Grèce

Les loyers consolidés grecs s'élèvent à 4 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une progression de +28,1%, essentiellement sous l'effet de l'acquisition de Larissa en juin 2007 (+819K€ de loyers supplémentaires).

A périmètre constant, la hausse est limitée à 1,8%, et ce malgré une indexation pondérée estimée à 4,3%. Cette moindre évolution est liée aux performances d'Athinon. Une restructuration en cours permettra d'accueillir une moyenne unité de textile sur deux niveaux (2000 m²) au 3^{ème} trimestre 2008.

Au niveau de la gestion locative, depuis le début de l'année 2008, 3 opérations de recommercialisation en très légère baisse (-0,2%) ont été effectuées ainsi que 3 renouvellements de baux avec une progression du LMG contractuel de +9%.

Le taux d'occupation financier, hors Athinon acquise depuis moins de 2 ans, est de 100% au 30 juin 2008

Le taux d'impayés s'établit à 2,9%, relativement stable par rapport à juin et décembre 2007.

2.8 Belgique

Les loyers du centre Louvain-le-Neuve s'élevaient à 6,4 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une progression de +9,2%, dont 2,2% liée à l'indexation, sous l'effet des nombreuses commercialisations réalisées en 2007 (dont la plus importante : FNAC en septembre).

La Belgique a connu 5 recommercialisations depuis le début de l'année 2008 entraînant un gain locatif de +31,3% : 2 concernent la galerie commerciale elle-même et 3 les pieds d'immeuble de la rue Charlemagne attenante.

Le taux d'effort moyen sur les locataires reste quasi-stable à 11,3% au 30 juin 2008.

Le taux d'occupation financier passe de 97,7% le 30 juin 2007 à 98,8% le 30 juin 2008 sous l'effet des commercialisations.

Le taux d'impayés affiche 5,8% (2,3% hors Cinéma UGC) au 30 juin 2008 contre 1,8% le 30 juin 2007. Cette variation est concentrée sur 5 preneurs. Un contentieux est toujours en cours avec le cinéma UGC.

2.9 Pologne

Les loyers polonais s'élevaient à 17,4 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une croissance de + 6,7 millions d'euros (+63,5%). La croissance externe représente 5,9 millions d'euros et concerne les acquisitions de Rybnik Plaza et Sosnowiec Plaza (le 7 mai 2007), Lublin Plaza (le 27 juillet 2007).

A périmètre constant, les loyers polonais augmentent de +8,8%, (+854K€).

Les compléments de loyers variables représentent 1,3 million d'euros, soit 7,6% du total.

Confrontée à une forte concurrence, la galerie de Krakow affiche un recul de 146 milliers d'euros.

A contrario, la galerie de Ruda (+229 milliers d'euros par rapport à juin 2007), connaît une forte croissance par rapport à 2007 sous l'effet de la baisse de la vacance et de recommercialisations et restructurations à la hausse. La galerie de Posnan, dans une moindre mesure, bénéficie aussi de restructurations positives.

Depuis janvier 2008, il a été procédé à 5 commercialisations pour un loyer contractuel annuel de 282 milliers d'euros et 25 recommercialisations/renouvellements générant une hausse de 18,2% des LMG contractuels.

Le taux d'impayés s'établit à 5,1%, en très légère hausse de 0,1% par rapport à juin 2007, essentiellement expliqué par des retards de refacturation d'électricité (attente des tarifs définitifs).

Le taux d'occupation financier est de 96,3%, en hausse sensible par rapport au 30 juin 2007 (93,6%).

2.10 Perspectives

France

En France, l'Indice du Coût de la Construction du 1T08, publié le 9 juillet 2008, est en progression de 8,09 % par rapport à l'indice du 1T07. Il concerne 13 % des baux en valeur, avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier.

Par ailleurs, les loyers vont bénéficier au 2^{ème} semestre 2008 de l'ouverture de l'extension de Laon au mois de juin, ainsi que de la fin des travaux de l'extension de la galerie de Saint Orens et de l'ouverture d'une première tranche de l'extension de la galerie de Blagnac, prévues pour la fin de l'année.

Enfin, d'ici la fin de l'année 2010, ce sont 696 baux qui seront à renouveler, représentant 40,4 millions d'euros de loyers en valeur actuelle.

International

Sur l'international, diverses opérations de restructurations aboutiront avant fin 2008, générant ainsi la facturation de loyers dès cette année, à savoir:

- l'ouverture du magasin C&A (730 m²) à Novo Plaza (République tchèque)
- la 2^{ème} phase de la restructuration de Duna Plaza (Hongrie) qui consiste en le remplacement de quatre salles de cinéma par deux moyennes unités, Intersport et Vögele.
- l'ouverture de la dernière moyenne unité louée à KappAhl (900 m²) au RDC de Ruda Slaska (Pologne),
- et l'implantation de la moyenne unité Sprider (2 060 m²) à Athinon (Grèce) dont l'ouverture est programmée en septembre 2008

2008 est une année de campagnes de renouvellement des baux réparties sur différents pays :

- La République tchèque où est prévue la poursuite des renouvellements des baux sur Novy Smichov : à fin du 1^{er} semestre 2008, les contrats renouvelés sont au nombre de 7 moyennant une amélioration de +37,1% et d'ici la fin de l'année, 10 baux échus seront soit renouvelés (+125K€ de plus-value attendue, soit +29,8%) soit recommercialisés (+125 K€ de plus-value attendue, soit +35,2%).
- Au centre commercial de Meridiano à Ténérife en Espagne, 21 baux viennent à échéance en 2008, soit 702 milliers d'euros de LMG. 17 renouvellements sont déjà négociés moyennant une augmentation moyenne de 19,8% (soit une plus-value de 122 K€).
- En Italie, les baux à renouveler sont concentrés cette année sur Le Rondinelle. Après les 22 contrats renouvelés au cours du 1^{er} semestre, en hausse moyenne de 40,4%, une revalorisation locative de 30% est prévue pour les 21 baux restant à renouveler avant fin 2008.

- Et enfin en Hongrie, où des campagnes de renouvellement sont à réaliser d'ici fin 2008 sur les centres de Miskolc (265 K€ de baux échus, +10% attendus), Nyir (180K€ de baux échus, +8,4% attendus) ; et Debrecen (797 K€ de baux échus, +13% attendus).

Klépierre et Ségécé travaillent également, à plus longue échéance, à la venue de moyennes unités génératrices de trafic. Ainsi, Primark, dont le bail a été signé en juin 2008, devrait ouvrir au plus tard au 4^{ème} trimestre 2009, sur une surface de 3 728m² au R+1 et R+2 du centre commercial Parque Nascente (Portugal). D'autres dossiers en vue de l'implantation de MU (avec objectif d'ouverture en 2009) sont en discussion sur la République tchèque, l'Espagne, la Grèce, la Hongrie et la Pologne.

3 - Développement

3.1 Marché de l'investissement en centres commerciaux

Malgré un contexte plus difficile, le marché de l'immobilier de commerce reste attractif en Europe. Mais il est bridé par le manque de produits disponibles ce qui explique le très faible nombre de transactions au 1^{er} semestre 2008.

Les acteurs opportunistes sont moins présents et la part des investisseurs traditionnels augmente. Les taux de rendement restent bas pour les centres premiums mais commencent à enregistrer une tendance à la hausse pour les produits plus risqués.

3.2 Investissements réalisés au 1^{er} semestre 2008

Au cours du 1^{er} semestre 2008, près de 304 millions d'euros d'investissements ont été réalisés sur des opérations engagées, dont près de 110 millions sur des développements en propre et 194 millions sur des développements réalisés par des tiers ou des acquisitions.

En France, les investissements sur développement en propre ont principalement concerné :

- l'opération d'Aubervilliers pour 24,5 millions d'euros, le bail à construction ayant été régularisé et les travaux ont démarré en juin.
- L'opération de la Roche sur Yon (10,5 M€) ainsi que celle de Cesson – Maisonément (9,5 M€)
- Des extensions comme celles réalisées à Val d'Europe (plus de 15 M€), à Clermont Jaude (près de 4,5 M€) et à Nîmes (3,4 M€).

Concernant les opérations développées par des tiers, les contributions les plus significatives ont été celles de Montpellier Odysseum (17 M€), les extensions de Blagnac et Saint Orens (16 M€).

A l'étranger, l'opération de Vallecás au Sud-Est de Madrid contribue aux décaissements du semestre à hauteur de 17 millions, celle de Corvin au cœur de Budapest à hauteur de 20,6 millions et l'extension de Kaposvar pour 1 million.

Les acquisitions italiennes de Verone (44,8 M€) et Lonato (84,7 M€) ainsi que l'extension du centre de Seriate (5 M€) sont les gros contributeurs aux investissements de cette première partie de l'année 2008.

Sur cette même période de l'année, les opérations maîtrisées ont nécessité un investissement de 41 millions d'euros.

Principalement, on retiendra l'appel d'offre gagné à Szekesfehervar en Hongrie pour développer un nouveau centre commercial sur un terrain situé face au centre Klépierre existant d'Alba (acquisition du terrain pour 22,5M€), un acompte sur la signature d'une VEFA à Clermont Ferrand pour un centre commercial situé en vis-à-vis du centre Jaude (2,5 M€), la maîtrise de fonciers aux abords de nos centres comme à Nevers Marzy (4,7M€) ou Rennes Colombia (2,9 M€).

3.3 Investissements prévus au 2^{ème} semestre 2008

Cette seconde partie de l'année sera riche en événements en particulier avec la livraison et l'ouverture au public d'un nombre important d'opérations engagées.

On citera ainsi :

- pour la France les ouvertures des extensions de Villejuif, Saint Orens, Clermont-Jaude et Nîmes ainsi que du PAC de Vannes, de la Roche sur Yon et de Maisonément à Cesson.
- et pour l'étranger celles de Vallecás et de l'extension de Seriate.

Des opérations attendues depuis longtemps vont entrer en phase de travaux comme celles de la gare Saint Lazare, Aubervilliers, Bègles Goutte d'eau, la restructuration du centre de Lomme et l'extension du centre de Noisy le Grand.

A l'étranger, l'opération de Portimao devrait acquérir le statut d'opération engagée et le centre commercial de Pilzen en République tchèque sera acquis.

Nous devrions également régulariser les accords faisant suite à des opérations dont nous sommes devenus lauréat comme à Cahors où Klépierre développera un PAC de 11 000 m² SCU.

Ainsi le 2^{ème} semestre 2008 devrait représenter sur les opérations engagées plus de 500 millions d'investissements.

3.4. Potentiel de développement 2008-2012

Sur le potentiel de développement 2008 - 2012, les investissements prévisionnels sur opérations engagées représentent 1,3 milliard d'euros auxquels s'ajoutent environ 900 millions d'euros sur opérations maîtrisées.

Klépierre confirme ainsi sa volonté de poursuivre son développement dans tous les pays où le Groupe est déjà présent en s'appuyant sur la connaissance des marchés que les équipes pays ont acquise. Grâce à cette compétence acquise en local, Klépierre donne la priorité aux opérations développées pour son compte propre, aux coûts maîtrisés.

Une revue drastique du potentiel de développement a été menée en tenant compte des nouvelles conditions de marché, tant au niveau de l'investissement que de son financement. Klépierre a ainsi décidé d'écarter plus de 900 millions d'opérations identifiées en France et à l'étranger pour ramener finalement son potentiel d'investissement à 3 milliards d'euros sur la période 2008-2012.

Parallèlement, Klépierre et Ségécé prospectent de nouveaux marchés en Europe continentale à la recherche d'opportunités qui permettraient d'améliorer la diversité géographique des revenus du Groupe tout en bénéficiant de tendances de consommation différenciées. La réalisation de cette expansion géographique reste néanmoins soumise aux conditions de marché et à la résolution d'une équation financière dont les principaux paramètres que sont le rendement des actifs et leurs conditions de financement se sont récemment resserrés.

4 - Activité des sociétés de services

Une organisation simplifiée des structures de gestion

Le rachat de la part non encore détenue de Ségécé par Klépierre au 4^{ème} trimestre 2007 a permis une simplification des structures de gestion et une rationalisation de l'organisation. Les mandats de gestion, les missions d'administration comptable et juridique de sociétés ainsi que de gestion des bureaux ont été centralisées par Ségécé au cours de ce 1^{er} semestre 2008.

Des effectifs pluridisciplinaires

Intervenant désormais non seulement sur le Développement et la Gestion de centres commerciaux mais aussi sur la gestion de bureaux, l'administration comptable et juridique des sociétés porteuses d'actifs, la composition des effectifs de Ségécé, dont le nombre avoisine les 1040 personnes à travers l'Europe, permet désormais de répondre à tous les besoins d'une foncière et englobe désormais tous les métiers et toutes les fonctions du groupe Klépierre.

Un périmètre modifié : acquisition d'Ipeci en France, cession des titres Devimo en Belgique

Dans la continuité de l'acquisition par Klépierre en décembre 2006 des actifs du patrimoine PHH, Ségécé a procédé le 8 avril dernier au rachat des parts de la société de gestion Ipeci Gestion. Comptant 5 personnes, cette société assure la gestion locative des galeries marchandes de ce portefeuille, ainsi que les missions d'administration et de comptabilité des actifs associés.

Participant depuis février 2000 à la réorganisation et au développement de Devimo, en collaboration avec les deux autres actionnaires Fortis et Banimmo, Ségécé a considéré que cette structure tripartite d'actionnaires ne permettait pas d'entreprendre de nouveaux développements sur le Bénélux. Les 35% détenus par Ségécé dans Devimo ont donc été cédés le 23 juin 2008.

Des honoraires représentatifs de chaque activité

Le chiffre d'affaires, toutes entités Ségécé confondues - à périmètre constant (retraitement de Devimo et non prise en compte d'Ipeci) - a progressé de 7,1%. L'activité Développement y a largement contribué (+19,5%). La croissance des loyers - à périmètre courant - a quant à elle permis de dégager une hausse des honoraires de gestion de patrimoine de 4,3%. On notera également les 4,9 millions d'euros d'honoraires d'administration de société dont 4,2 millions sont liés à la reprise par Ségécé France, évoquée plus haut, de cette activité au premier 1^{er} semestre 2008.

Un développement qui se poursuit

L'activité de développement s'est traduit ce 1^{er} semestre aussi bien par :

- des extensions/restructurations avec en France celles de Nantes Beaulieu, Blagnac, Saint Orens, Bègles, Villejuif et Clermont Jaude
- des opérations d'acquisitions telles le patrimoine Défi Mode-Vivarte, les actifs implantés sur 3 zones commerciales à Rochefort-sur-Mer, Avranches et Messac, ainsi que les centres de Lonato et Verona en Italie.
- ou de promotion comme la Roche sur Yon et Vannes La Fourchène en France ou Vallecas en Espagne.

...en irriguant les activités de gestion locative...

761 millions d'euros de loyers, dont 323,3 millions en France, seront facturés par les équipes de Ségécé en 2008, soit une progression de 7,5 % par rapport à 2007.

Outre la prise en compte, fin juin 2008, de la gestion locative des bureaux, pour un montant d'honoraires de 653 milliers d'euros, on notera, coté centres commerciaux, l'impact des campagnes de renouvellement menées à Bègles Rives d'Arcins, Paris Marché Saint Germain et Toulon Grand Var. L'effet année pleine des centres

polonais de Sosnowiec, Rybnik et Lublin et la prise en gestion du centre tchèque de Pilzen contribuent également à accroître le volume des loyers facturés.

....et d'administration immobilière.

Le travail d'administration de la Gestion Immobilière a porté sur 318 centres européens, dont 248 détenus par Klépierre, avec une hausse de 5,6% de ses honoraires (y compris les honoraires liés à la maîtrise d'ouvrage déléguée sur travaux). Gérant au 30 juin 2008 3 213 655 m² et 265 millions d'euros de budget de fonctionnement, les équipes en charge de l'administration immobilière uniformisent leurs méthodes : grâce aux modules de formation internes Ségécampus, le savoir-faire Ségécé peut en effet être déployé à travers l'ensemble de ses filiales européennes.

Vers de nouveaux horizons : l'Inde

Souhaitant participer à la forte croissance de l'Inde en appliquant son savoir-faire de gestionnaire, Ségécé va s'implanter prochainement à Delhi en se fixant un premier objectif de compréhension et d'adaptation à ce marché.

5 - Résultat sectoriel

Pôle centres commerciaux (en M€)	30/06/2008	30/06/2007	08/07	08/07 (%)
Loyers	284,4	249,3	35,1	14,1%
Autres revenus locatifs	4,2	2,5	1,6	64,6%
Revenus locatifs	288,6	251,9	36,7	14,6%
Charges sur terrain (foncier)	- 1,2	- 1,1	- 0,0	3,3%
Charges locatives non récupérées ⁽¹⁾	- 8,9	- 6,5	- 2,4	36,1%
Charges sur immeubles (propriétaire) ⁽¹⁾	- 14,5	- 11,6	- 2,9	24,9%
Loyers nets	264,1	232,6	31,5	13,5%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	30,8	29,3	1,6	5,4%
Autres produits d'exploitation.	6,0	4,1	1,9	44,8%
Frais d'études	- 1,4	- 0,6	- 0,8	129,9%
Frais de personnel	- 33,0	- 28,9	- 4,1	14,2%
Autres frais généraux	- 8,9	- 9,1	0,2	-2,3%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	257,6	227,4	30,2	13,3%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 94,4	- 67,3	- 27,1	40,3%
Amortissements des biens en exploitation	- 2,0	- 1,3	- 0,7	56,2%
Provisions	- 0,2	1,0	- 1,2	-124,3%
RESULTAT D'EXPLOITATION	160,9	159,8	1,2	0,7%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,5	1,1	- 0,6	-57,4%
Résultat de cessions	21,6	- 0,0	21,6	
RESULTAT SECTORIEL	183,0	160,9	22,2	13,8%

⁽¹⁾ 2007 : après reclassement des impôts fonciers en charges locatives non récupérées

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent de 14,6% par rapport au 30 juin 2007 à 288,6 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. L'augmentation de 1,6 million d'euros s'explique principalement par la facturation de droits d'entrée suite à l'ouverture des extensions de Rambouillet et Orléans.

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 l'impact des forfaits de charges, ainsi que des charges liées aux locaux vacants, et des impôts fonciers. La variation de 2,4 millions d'euros s'explique principalement par une progression des charges locatives non récupérées sur locataires au forfait notamment en Hongrie et en Pologne et intègre un effet périmètre lié à l'acquisition des galeries de Lublin, Rybnik et Sosnowiec (0,5 M€).

L'augmentation des charges sur immeubles (propriétaires) de 2,9 millions d'euros provient principalement du développement du patrimoine. Elle intègre également des charges non récurrentes liées à la mise en place d'un fonds immobilier en Italie (1,2 M€).

Les loyers nets s'établissent à 264,1 millions, en hausse de 13,5%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 5,4%, soit 1,6 million d'euros. Cette évolution est principalement constituée d'honoraires de commercialisation notamment sur le centre de Nantes-Beaujoire. Les autres évolutions remarquables concernent la hausse des honoraires de gestion immobilière.

Les autres produits d'exploitation intègrent principalement des produits de l'activité de « speciality leasing » de Galae et des refacturations aux locataires. Ils progressent de 1,9 million d'euros par rapport au 30 juin 2007.

Les frais d'études comptabilisés en perte s'élèvent à 1,4 million d'euros, en hausse de 0,8 million d'euros par rapport au 30 juin 2007.

La hausse des frais de personnel de 4,1 millions d'euros (+14,2%) s'explique principalement par la progression des effectifs notamment en France, en Espagne et en Europe de l'Est afin d'adapter le dispositif local aux nouveaux projets et acquisitions du Groupe. En France, cette évolution provient également de l'intégration de la société de gestion IPECI dédiée à la gestion des centres du patrimoine Progest.

Les frais généraux sont stables autour de 9 millions d'euros.

L'excédent brut d'exploitation atteint 257,6 millions d'euros, en progression de 13,3%.

Les dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement augmentent de 27,1 millions d'euros. Cette évolution tient compte d'une dotation aux provisions pour dépréciation de 22,7 millions d'euros portant pour l'essentiel sur des centres polonais et tchèque. Elle est liée en grande partie à l'appréciation des devises locales qui a entraîné une revalorisation des actifs après conversion en euros dans les comptes du Groupe. Les dotations aux amortissements ont également progressé du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment, en France, l'acquisition des galeries d'Angoulême-Champ de Mars (1,0 M€), de Valence-Victor Hugo (0,6 M€), et de deux hypermarchés dans la région toulousaine (0,6 M€) en partie compensés par la cession de 42,6% de la galerie Annecy-Courier. A l'international, la hausse des dotations aux amortissements provient notamment des acquisitions de trois galeries en Pologne (2,8 M€), de la galerie de Larissa en Grèce et de Lonato et Verona en Italie.

Le résultat d'exploitation s'établit à 160,9 millions d'euros, en hausse de 0,7%.

Le résultat de cessions de 21,6 millions d'euros provient de la vente de 42,6% du centre d'Annecy-Courier à la fin du mois de mars et de la cession de la participation du Groupe dans la société Devimo (Belgique). Le résultat intègre également 0,3 million d'euros de marge de promotion.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (0,5 M€) dont la variation s'explique notamment par la cession de la société Devimo, le résultat sectoriel des centres commerciaux atteint 183,0 millions d'euros, en augmentation de 13,8%.

II - Pôle Commerces – Klémurs

1 - Activité locative

Les loyers du pôle Commerces s'élèvent à 15,1 millions d'euros, en progression de 3,7 millions d'euros par rapport au 30 juin 2007, soit + 32,3% à périmètre courant, et +8,4% à périmètre constant.

La progression à périmètre constant s'explique par :

- l'indexation sur l'Indice du Coût de la Construction du 2^{ème} trimestre 2007 des loyers 2008 sur 90% des loyers, soit +5,05%,
- la perception de 0,4 million d'euros de compléments de loyers variables sur les restaurants Buffalo Grill ; ces compléments de loyers variables sont basés sur les chiffres d'affaires réalisés par les restaurants en 2007.

A périmètre courant, les loyers bénéficient par ailleurs des éléments suivants :

- l'acquisition le 30 avril des murs de 77 magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, avec un impact de 1,0 million d'euros sur les loyers,
- l'acquisition au mois d'avril de 14 actifs commerciaux répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort (0,2 M€),
- l'acquisition en décembre 2007 de deux murs de boutiques Sephora, à Metz et Avignon (0,3M€),
- concernant le périmètre Buffalo Grill, l'impact sur un semestre plein de l'acquisition de 8 restaurants fin 2007, ainsi que l'impact de l'acquisition de 15 restaurants en juin 2008, soit un montant global de 0,6 million d'euros,
- l'impact sur un semestre plein de l'acquisition de la société Cap Nord, dont le patrimoine regroupe notamment des magasins Mondial Moquette, en mars 2007, soit 0,6 million d'euros.

A noter que l'enseigne Buffalo Grill représente 74% des loyers de Klémurs au 30 juin 2008, contre 82% au 31 décembre 2007. Cette évolution reflète la diversification des enseignes partenaires engagée sur ce périmètre.

Le taux d'occupation financier sur les actifs détenus est de 99,6% au 30 juin 2008 (un local de 1485 m² vacant à Saint Etienne du Rouvray) contre 100% au 30 juin 2007.

Le taux d'impayés est très bas à 0,1% au 30 juin 2008.

Le taux d'effort moyen est de 9,1%.

Il n'y a pas eu de recommercialisation ou de renouvellement de bail produisant un impact sur les loyers enregistrés au 30 juin 2008.

Perspectives pour le 2^{ème} semestre 2008

Les loyers Commerces vont bénéficier au 2^{ème} semestre 2008 des acquisitions effectuées au cours du 1^{er} semestre, soit les 15 restaurants Buffalo Grill supplémentaires, les 77 murs de boutiques dont 67 sous enseigne Défi Mode acquis le 30 avril 2008, et les 14 actifs situés à Avranches, Rochefort et Messac acquis en avril 2008. Sur un semestre plein, ces actifs devraient produire 4,7 millions d'euros de loyers, tandis qu'au 1^{er} semestre 2008 ils n'ont produit que 1,3 million d'euros de loyers.

2 – Développement

2.1 - Investissements réalisés au 1^{er} semestre

Klémurs a investi 154,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008.

Elle a poursuivi le partenariat conclu avec l'enseigne Buffalo Grill en août 2006 et son avenant de décembre 2007, avec une première mise en œuvre sur le développement de nouveaux sites en VEFA. Elle a acquis 17 nouveaux restaurants Buffalo Grill, dont 2 en VEFA, situés à Lyon Vénissieux, Brignoles, Carvin, Laon, Fougères, Marennes, Lamballe, Ancenis, Achères, Chateaubriand, Saint-Germain Les Corbeil, Cholet, Bourg-en-Bresse, Arles, Bourg Les Valence, Saint Amand Les Eaux, Nogent le Rotrou pour 28,9 millions d'euros droits compris.

Les 15 actifs en exploitation génèreront 1,8 million d'euros de loyers nets annuels. Les deux actifs en cours de développement ouvriront en fin d'année et devraient apporter 0,2 million d'euros de loyers nets supplémentaires.

Ces acquisitions portent à 153 le nombre de restaurants Buffalo Grill détenus par Klémurs.

Suite aux promesses de vente signées en fin d'année 2007, Klémurs a conclu en avril 2008 l'acquisition définitive pour 17,6 millions d'euros de 4 actifs commerciaux situés dans trois zones commerciales : Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer. Ces actifs, d'une surface commerciale utile de 15 195 m², accueillent des enseignes nationales comme La Halle, Aubert, Mobalpa, Gémo et produisent 1,1 million d'euros de loyers nets annuels. L'acquisition définitive du quinzième actif interviendra d'ici le 1^{er} juin 2009.

14 actifs commerciaux situés dans trois zones commerciales : Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer. Ces actifs, d'une surface commerciale utile de 15 195 m², accueillent des enseignes nationales comme La Halle, Aubert, Mobalpa, Gémo et produisent 1,1 million d'euros de loyers nets annuels. L'acquisition définitive du quinzième actif interviendra d'ici le 1^{er} juin 2009.

Klémurs a également acquis en avril 2008 77 sites sur les 112 actifs prévus au protocole d'externalisation « Défi Mode » signé fin 2007 avec les fondateurs de l'enseigne, pour un montant de 104,1 millions d'euros. Les loyers nets en année pleine atteindront 6,1 millions d'euros.

Parallèlement, le groupe Vivarte a racheté l'exploitation de Défi Mode, devenant de fait le locataire de Klémurs. Par cette opération, Klémurs a poursuivi la diversification de son portefeuille avec l'intégration des murs de 67 magasins à l'enseigne textile Défi Mode mais aussi des magasins King Jouet, Halle aux chaussures, Halle aux vêtements, Mille et une Idées, Orchestra et Leader Price.

Un retail park situé sur la zone commerciale leader de Chalon sur Saône a été acquis en VEFA pour un montant de 14,8 million d'euros (dont 3,8 M€ décaissés sur le semestre) et un loyer net attendu de 1 million d'euros. L'ouverture est prévue pour le 3^{ème} trimestre 2009.

2.2 – Investissements prévus au 2^{ème} semestre et potentiel de développement 2008 – 2012

La signature fin juin 2008 d'un protocole avec les fondateurs de Teddy Toys, société cédée en 2005 au groupe King Jouet, portant sur la cession de 23 magasins de périphérie (16 400 m²) exploités par l'enseigne King Jouet se traduira par l'acquisition définitive du portefeuille au cours du 2^{ème} semestre pour un montant de 22,8 millions d'euros (loyers nets attendus de 1,5 M€). Parallèlement, un nouveau bail de 10 ans comprenant une période ferme de 6 ans et une clause de loyer variable sera signé avec le locataire.

Le 2^{ème} semestre 2008 verra également se concrétiser l'acquisition d'environ trente actifs supplémentaires parmi les 112 prévus au protocole « Défi Mode ».

Le 1^{er} semestre de l'année 2008 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. L'accord de partenariat signé en 2007 avec les fondateurs de l'enseigne Défi Mode continue à porter ses fruits et 17 nouveaux magasins sur deux nouveaux sites aux enseignes diversifiées ont été proposés dans le cadre du droit de préférence.

Parallèlement, un portefeuille de 6 magasins aux enseignes Chausséa, Chauss Expo et King Jouet situés dans les mêmes bâtiments que les magasins acquis dans le cadre du protocole « Défi Mode », doivent faire l'objet d'ici septembre 2008 d'un protocole avec leurs propriétaires actuels. L'acquisition définitive est prévue d'ici fin 2008.

Klémurs poursuit un programme d'acquisition essentiellement centré sur l'externalisation du patrimoine immobilier des grandes enseignes commerciales, et se rapproche progressivement de son objectif d'un patrimoine d'un milliard d'euros à fin 2009. La Société porte une attention particulière à la relation nouée avec le partenaire exploitant dans le cadre de la mise en place de nouveaux baux offrant une durée longue, un loyer minimum garanti indexé et un complément de loyer variable fonction de la progression du chiffre d'affaires de l'enseigne. Néanmoins, de manière générale, l'offre d'actifs immobiliers commerciaux proposés à la vente étant restreinte, l'occurrence d'autres projets d'investissement sur l'année à venir dépendra essentiellement des conditions de marché.

3 – Résultat sectoriel

Pôle Commerces (en M€)	30/06/2008	30/06/2007	06/07	06/07 (%)
Loyers	15,1	11,4	3,7	32,3%
Autres revenus locatifs	-	-	-	
Revenus locatifs	15,1	11,4	3,7	32,3%
Charges locatives non récupérées	- 0,0	-	- 0,0	
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,4	- 0,3	- 0,1	18,7%
Loyers nets	14,7	11,1	3,6	32,6%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	1,4	0,6	0,8	139,3%
Autres produits d'exploitation	0,1	-	0,1	
Frais d'études	- 0,0	-	- 0,0	
Frais de personnel	- 0,8	- 0,3	- 0,6	192,9%
Autres frais généraux	- 0,4	- 0,1	- 0,2	214,3%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	14,9	11,2	3,7	32,6%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 4,8	- 3,6	- 1,2	32,6%
Amortissements des biens en exploitation	-	- 0,0	0,0	-100,0%
Provisions	- 0,0	-	- 0,0	
RESULTAT D'EXPLOITATION	10,1	7,6	2,5	32,9%
Résultat de cessions	-	-	-	
RESULTAT SECTORIEL	10,1	7,6	2,5	32,9%

Les revenus locatifs du pôle Commerces s'élevaient à 15,1 millions d'euros au 30 juin 2008. Ils intègrent l'acquisition, le 30 avril 2008, de 77 murs de magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, avec un impact de 1,0 million d'euros sur les loyers, 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'élevaient à 1,4 million d'euros et se rapportent principalement aux honoraires d'acquisition des murs de magasins sous enseigne Défi Mode.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 1,2 million d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation analytique du coût des personnels en charge de la gestion et du développement de la Société.

La charge d'amortissement s'élève à 4,8 millions d'euros en hausse de 32,6%. La progression s'explique par l'intégration de la société Cap Nord et les différentes acquisitions effectuées au 2^{ème} semestre 2007 et au 1^{er} semestre 2008.

Le résultat du pôle Commerces s'établit à 10,1 millions d'euros pour la période, en progression de 32,9% par rapport au 30 juin 2007.

III - Pôle bureaux

1. L'évolution du marché de l'immobilier d'entreprise au 1^{er} semestre 2008

Source CBRE – EXA

1.1. Le marché locatif

Les transactions locatives

Avec 1 175 000 m² commercialisés, la demande placée est en recul de 19% par rapport à celle du 1^{er} semestre 2007, mais reste soutenue dans un contexte d'incertitudes financières et économiques.

L'offre

L'offre immédiate est en progression, + 7% par rapport au 1^{er} janvier 2008, s'établissant à 2,6 millions de m². Le taux de vacance moyen francilien remonte légèrement et s'établit à 5,1%, mais les variations de celui-ci sont très différentes selon les secteurs. Ainsi, sur La Défense et Neuilly-sur-Seine, il a significativement baissé (3,7% et 4,7%), à l'inverse, le secteur de la Boucle Nord a augmenté de 30% et s'établit à 12,5%. L'offre à moins d'un an représente 4,2 millions de m² contre 3,8 millions au 1^{er} janvier 2008.

Les valeurs locatives

Les loyers moyens faciaux franciliens progressent légèrement, notamment en raison d'une augmentation significative du loyer « prime » à La Défense.

Les valeurs « prime » à Paris sont stables (772 €/m²).

Les aménagements commerciaux sont repartis à la hausse.

1.2. Le marché de l'investissement

- Très net ralentissement des valeurs échangées avec 7,1 milliards d'euros en France dont 4,7 milliards d'euros en Ile de France (10,9 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2007).
- Les bureaux représentent 82% des engagements.

- Les investisseurs français ont toujours la première place (39%), suivis par les Allemands (16%). En revanche, on constate le retrait des Britanniques (6%) et des Américains (15%).
- L'absence de transactions significatives récentes donne peu d'indications sur le niveau des taux de rendement actuellement en vigueur dans le marché.

2 – Cessions et investissements réalisés au 1^{er} semestre 2008

Sur le 1^{er} semestre 2008, aucune cession n'a été réalisée. Cependant début juillet, une promesse de vente sur l'immeuble Notre-Dame-des-Victoires (Paris 2^{ème}) a été signée pour un montant de 64,9 millions d'euros net vendeur en amélioration de 5,9% par rapport à la dernière expertise. Cette cession interviendra au plus tard avant la fin du 3^{ème} trimestre dans le cadre d'un échange d'actifs.

La construction de l'immeuble Sereinis à Issy-les-Moulineaux s'est poursuivie, engendrant un décaissement de 11,1 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2008. La commercialisation de l'immeuble a été lancée en début d'année et plusieurs grands groupes ont signifié leur marque d'intérêt pour cet ensemble immobilier. La date de livraison de cet immeuble est prévue pour tout début 2009.

3 - Activité locative

Les revenus locatifs bruts du 1^{er} semestre 2008 s'élèvent à 25,4 millions d'euros, en hausse de 1,1 million d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2007. Cette hausse est liée principalement au travail de relocations et de renouvellements de baux effectué en fin d'année 2007 :

1,7 million d'euros de progression des loyers sur le périmètre constant, 0,6 million d'euros de perte de loyer sur les trois immeubles cédés en 2007.

A périmètre constant, les loyers progressent de 7,1% passant de 23,7 millions d'euros au 30 juin 2007 à 25,4 millions d'euros au 30 juin 2008. Cette progression de 1,7 million d'euros s'analyse ainsi :

- L'indexation des loyers a procuré 1,0 million d'euros de loyers supplémentaires par rapport à 2007 (+ 4,1%),
- Les relocations de baux signés en 2007 et 2008 ont produit 0,9 million d'euros de loyers complémentaires (+ 4,0%),
- La vacance, concernant uniquement l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine suite à la restructuration d'un tiers des surfaces, a généré une perte de 0,2 million d'euros sur le semestre.

4 baux ont été résiliés au cours du 1^{er} semestre 2008 représentant une surface utile pondérée ⁽¹⁾ totale de 4 738 m². Deux de ces résiliations ont concerné une petite surface (348 m²) et ont été acceptés moyennant une indemnité de résiliation ou une reprise des surfaces par un autre locataire déjà présent dans l'immeuble.

Les deux autres concernent des départs de locataires sur le 2^{ème} semestre 2008. Ces surfaces sont, dans un cas en cours de recommercialisation, et, dans l'autre feront l'objet de travaux de restructuration ou de remise aux normes après le départ du locataire.

6 baux correspondant à de nouvelles commercialisations, renouvellements ou avenants signés généreront 1,3 million d'euros en année pleine. Ces signatures portent sur une surface de 2 494 m². Leurs conditions financières sont en hausse de 23,6% par rapport aux précédentes, après déduction des franchises de loyers ou paliers accordés aux locataires.

L'opération la plus significative sur le 1^{er} semestre 2008 est la signature d'un avenant pour extension de surfaces (1 097 m²) d'un locataire sur l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine moyennant un loyer supérieur de 56,1% par rapport aux anciennes conditions. Cet avenant a une durée ferme de 3,75 ans.

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2008 s'établit à 96,1% (contre 99,1% au 30 juin 2007). Cette baisse du taux d'occupation est liée aux surfaces vacantes sur l'immeuble du 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine.

⁽¹⁾ Les surfaces sont données en m² 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 m² de bureaux.

Au 30 juin 2008, le portefeuille des baux représente une masse locative de 55,0 millions d'euros, dont les échéances (option de sortie et fin de bail) sont données dans le tableau ci-dessous :

Echéancier des baux				
Années	Loyers (M€) par date de prochain e option de sortie	En % du total	Loyers (M€) par date de fin de bail	En % du total
2008	2,2	4,1 %	2,2	3,9 %
2009	12,9	23,4 %	4,5	8,2 %
2010	11,7	21,2 %	0,7	1,2 %
2011	23,1	42,0 %	8,2	14,9 %
2012	0,0	0,0 %	5,1	9,3 %
2013	0,0	0,0 %	7,7	14,1 %
2014	0,0	0,0 %	4,0	7,3 %
2015	5,0	9,1 %	10,6	19,2 %
2016 et +	0,1	0,2 %	12,0	21,9 %
Total des loyers	55,0	100,0 %	55,0	100,0 %

Au 30 juin, 9 289 m² sont en commercialisation et représentent un potentiel de loyers de 3,9 millions d'euros. Les renouvellements à venir au cours du 2^{ème} semestre 2008 concernent 5 117 m² (8 baux), soit 2,2 millions d'euros de loyers et 4,1% des loyers. Ces commercialisations et renouvellements augmenteraient la masse locative de 2,3 millions d'euros, soit une évolution de 4,2% par rapport aux loyers totaux actuels.

4 – Résultat sectoriel

Pôle bureaux (en M€)	30/06/2008	30/06/2007	06/07	06/07 (%)
Loyers	25,4	24,3	1,1	4,5%
Autres revenus locatifs	-	-	-	-
Revenus locatifs	25,4	24,3	1,1	4,5%
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,1	0,0	-2,8%
Charges locatives non récupérées ⁽¹⁾	- 0,4	- 0,6	0,1	-23,6%
Charges sur immeubles (propriétaire) ⁽¹⁾	- 0,4	- 0,4	- 0,0	8,1%
Loyers nets	24,4	23,2	1,2	5,1%
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,0	0,2	- 0,1	-82,3%
Autres produits d'exploitation	0,0	1,1	- 1,1	-97,5%
Frais de personnel	- 1,1	- 1,1	- 0,1	5,3%
Autres frais généraux	- 0,3	- 0,3	0,0	-11,8%
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	23,1	23,1	0,0	0,0%
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 5,9	- 6,3	0,3	-5,4%
Amortissements des biens en exploitation	- 0,5	- 0,4	- 0,0	8,2%
Provisions	-	-	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	16,7	16,4	0,3	1,8%
Résultat de cessions	-	21,0	- 21,0	-100,0%
RESULTAT SECTORIEL	16,7	37,4	- 20,7	-55,3%

⁽¹⁾ 2007 : après reclassement des impôts fonciers en charges locatives non récupérées

Les revenus locatifs des bureaux sont en hausse de 4,5 % à 25,4 millions d'euros. Cette hausse est liée principalement au travail de relocations et de renouvellements de baux effectué en fin d'année 2007.

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 0,4 million d'euros et tiennent notamment compte du coût de la vacance sur l'immeuble 192, Charles de Gaulle (Neuilly-sur-Seine).

Les charges sur immeubles propriétaires sont en légère augmentation. Le montant des charges du 1^{er} semestre 2007 intégrait des produits liés à des refacturations de travaux aux locataires.

Les loyers nets s'établissent à 24,4 millions d'euros, en hausse de 5,1%.

Au 30 juin 2007, les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élevaient à 0,2 million d'euros et intégraient 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.

Les autres produits d'exploitation intégraient en 2007 une indemnité de 0,7 million d'euros portant sur le règlement d'un litige avec un locataire.

Les frais de personnel sont de 1,1 million d'euros, stables par rapport au 1^{er} semestre 2007.

L'excédent brut d'exploitation atteint 23,1 millions d'euros, stable par rapport au 1^{er} semestre 2007.

Les dotations aux amortissements diminuent de 0,3 million d'euros du fait des cessions.

Aucune plus-value de cession n'a été réalisée au 1^{er} semestre 2008 alors qu'une plus value de 20,3 millions d'euros avait été dégagée au 1^{er} semestre 2007 à la suite de la vente de l'immeuble 5, rue de Turin (Paris 8^{ème}), et d'une quote-part indivise de l'immeuble Front de Paris.

Le résultat sectoriel dégagé par le secteur Bureaux au cours du semestre s'élève à 16,7 millions d'euros, en diminution de 55,3%.

IV – RESULTATS ET CASH FLOW CONSOLIDES - RESULTATS SOCIAUX

1 – Résultats et cash flows consolidés

	30-juin-08	30-juin-07	Var.	
			M€	%
Revenus locatifs	329,1	287,6	41,5	14,4%
Charges sur immeubles	25,9	20,7	5,2	25,3%
Loyers Nets	303,2	266,9	36,3	13,6%
Revenus de gestion et d'administration	32,3	30,0	2,3	7,5%
Autres produits d'exploitation	6,7	5,2	1,4	27,5%
Frais de personnel	37,7	32,4	5,3	16,5%
Autres charges d'exploitation	13,8	12,4	1,4	11,3%
Excédent brut d'exploitation	290,5	257,3	33,2	12,9%
Dotations aux amortissements	107,6	78,9	28,7	36,4%
Dotations aux provisions	0,2	1,1	1,3	-117,3%
Résultat d'exploitation	182,7	179,5	3,2	1,8%
Résultat de cession	21,6	21,0	0,7	3,1%
Résultat financier	90,0	75,8	14,2	18,7%
Quote-part de SME	0,5	1,1	0,6	-57,4%
Résultat courant avant impôt	114,8	125,8	-11,0	-8,7%
Impôt sur les sociétés	15,4	9,9	5,5	56,0%
Résultat net	99,3	115,9	-16,5	-14,3%
Part des minoritaires	18,8	17,5	1,3	7,5%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	80,6	98,4	-17,8	-18,1%
Ratios par action				
Nombre moyen d'actions	136 188 362	137 265 669		
Résultat net/action (euro)	0,59	0,72	- 0,13	-17,5%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	0,54	0,62	- 0,07	-12,0%

Les loyers nets du semestre s'établissent à 303,2 millions d'euros en progression de 13,6 % par rapport à l'exercice précédent. Les revenus locatifs sont de 329,1 millions d'euros et se répartissent en 288,6 millions d'euros pour les centres commerciaux, 25,4 millions d'euros pour les bureaux et 15,1 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 30 juin 2007, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 14,1 % à champ courant et 5,2% à périmètre constant et les loyers des commerces enregistrent une hausse de 32,3 % à champ courant et 8,4% à périmètre constant. Les loyers des bureaux sont également en hausse de 4,5% à périmètre courant et 7,1% à périmètre constant.

Les honoraires de gestion et d'administration atteignent 32,3 millions d'euros, en progression de 7,5%. Cette évolution provient des secteurs Centres commerciaux et Commerces, dont les honoraires progressent respectivement de 1,6 million d'euros et 0,8 million d'euros. Le secteur Centres commerciaux enregistre notamment l'effet des honoraires de commercialisation du centre de Nantes-Beaujoire ainsi que l'augmentation des honoraires de gestion immobilière. Le secteur Commerces profite pour sa part de la hausse des honoraires d'acquisition du fait des opérations réalisées au cours du 1^{er} semestre 2008.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 41,2% du chiffre d'affaires total contre 40,7% en 2007. Les autres produits d'exploitation correspondent à des refacturations de travaux aux locataires, et des produits divers.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 25,9 millions d'euros, en augmentation de 5,2 millions d'euros, soit 25,3%. Cette évolution reflète la croissance du patrimoine ainsi que l'augmentation des charges non récupérées liées sur locataires au forfait et surfaces vacantes. Elle comprend également des charges non récurrentes liées à la mise en place d'un fonds immobilier en Italie (1,2 M€).

Les frais de personnel s'élèvent à 37,7 millions d'euros à comparer à 32,4 millions d'euros pour l'exercice précédent (+16,5%). Cette évolution traduit la hausse des effectifs de 86 personnes notamment en France, en Espagne et en Europe de l'Est afin d'adapter le dispositif local aux nouveaux projets et acquisitions du Groupe.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 13,8 millions d'euros en hausse de 11,3% par rapport au 31 juin 2007. Les évolutions significatives concernent entre autres les frais d'études sur projets abandonnés ainsi que le coût des locaux d'exploitation.

L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,1 % contre 14,8% en 2007.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 290,5 millions d'euros en progression de 12,9% par rapport au 30 juin 2007.

La dotation aux amortissements et provisions sur immeubles au titre du semestre est de 107,6 millions d'euros en augmentation de 36,4% (28,7 M€). Cette évolution provient principalement des dotations aux provisions pour dépréciation portant pour l'essentiel sur des centres polonais et tchèque. Elle est liée en grande partie à l'appréciation des devises locales qui a entraîné une revalorisation des actifs après conversion en euros dans les comptes du Groupe. Les dotations aux amortissements sont également en hausse du fait des acquisitions nouvelles sur les secteurs commerces et centres commerciaux.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 0,2 million d'euros alors que le 1^{er} semestre 2007 affichait une reprise nette de provision de 1,1 million d'euros portant notamment sur le règlement d'un litige en Grèce.

Le résultat d'exploitation s'élève à 182,7 millions d'euros, en progression de 1,8% par rapport au 30 juin 2007.

Le résultat financier est négatif de 90,0 millions d'euros à comparer à 75,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2007. La charge financière du Groupe est en hausse de 14,2 millions d'euros du fait de l'augmentation de l'endettement net qui est passé de 4 108 millions d'euros au 30 juin 2007 à 4 992 millions au 30 juin 2008, compte tenu des investissements importants réalisés sur le 2^{ème} semestre 2007. Le coût de la dette est resté stable sur la période (4,30%), bénéficiant du renforcement de la couverture de taux. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe D.

Le résultat des cessions s'élève à 21,6 millions d'euros alors qu'il était de 21,0 millions d'euros en 2007. Ce poste enregistre le résultat de la vente d'une quote-part indivise de la galerie Anancy-Courier ainsi que la cession de la participation du Groupe dans la société Devimo (Belgique).

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

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

Au 30 juin 2008, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt global de 15,4 millions d'euros :

- le secteur SIIC enregistre une charge de 7,2 millions d'euros provenant principalement de la charge nette d'exit tax liée à l'entrée dans le régime SIIC des sociétés Progest, Holding H1 et Klécapnord.
- les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 0,9 million d'euros ;
- les sociétés étrangères enregistrent une charge d'impôt de 7,3 millions d'euros.

Le résultat net consolidé du semestre s'élève à 99,3 millions d'euros, en diminution de 14,3% par rapport au 1^{er} semestre 2007.

La part des minoritaires est de 18,8 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 80,6 millions d'euros, en baisse de 18,1%.

Evolution du cash-flow courant

	30-juin-08	30-juin-07	Var.	
			M€	%
Excédent brut Centres Commerciaux	257,6	227,4	30,2	13,3%
Excédent brut Bureaux	23,1	23,1	0,0	0,0%
Excédent brut Commerces	14,9	11,2	3,7	NC
Frais de siège et charges communes	5,1	4,4	0,7	14,7%
Excédent brut d'exploitation	290,5	257,3	33,2	12,9%
Retraitement frais de personnel	1,7	1,1	0,6	NC
Retraitement charges étalées	0,2	1,3	1,2	NC
Retraitement charges non courantes	1,1		1,1	
Cash Flow d'exploitation	293,2	257,1	36,1	14,0%
Résultat financier	90,0	75,8	14,2	18,7%
Retraitement produit/charge d'actualisation	1,3	0,1	1,4	
Retraitement amortissements financiers	0,1	1,2	1,3	-108,3%
Cash flow courant avant impôt	201,7	182,5	19,2	10,5%
Quote-part de SME	0,6	1,2	0,6	-52,1%
Impôt courant	10,7	9,8	0,9	9,4%
Cash flow net courant	191,6	173,9	17,7	10,2%
En part du groupe				
Cash Flow d'exploitation part groupe	260,8	225,4	35,4	15,7%
Cash flow courant avant impôt part groupe	174,2	154,5	19,6	12,7%
Cash flow net courant part groupe	164,2	148,3	15,9	10,7%
Par action				
Cash flow courant avant impôt part groupe	1,20	1,13	0,2	13,6%
Cash flow net courant par action	1,21	1,08	0,1	11,5%
Nombre d'actions	136 188 362	137 265 669		

Le cash-flow courant avant impôt atteint 201,9 millions d'euros au 30 juin 2008, en progression de 10,6% par rapport au 1^{er} semestre 2007. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 174,3 millions d'euros, soit 1,28 euro par action, en progression sur un an de 13,3%.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 192,0 millions d'euros soit +10,4%. En part du groupe, il atteint 164,6 millions d'euros, soit 1,20 euro par action et enregistre une augmentation de 11,5%.

II – Résultats sociaux

Compte de résultat simplifié (M€)

	30/06/2008	30/06/2007
Produits d'exploitation	24,2	24,1
Charges d'exploitation	-13,3	-12,7
Résultat d'exploitation	10,9	11,4
Quote-part de résultat des filiales	67,5	92,3
Résultat financier	19,6	30,6
Résultat courant avants impôts	98,0	134,3
Résultat exceptionnel	-0,1	31,2
Impôt sur les sociétés	0,1	-0,4
Résultat net du semestre	98,0	165,1

V – ACTIF NET REEVALUE

I – 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.

	juin 2008	
	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
RETAIL CONSULTING GROUP EXPERTISE	254	0
ICADE	130	268
CUSHMAN & WAKEFIELD	75	0
FONCIER EXPERTISES et ATISREAL	31	0

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 le 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 de l'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.

II – Actif net réévalué au 30 juin 2008

Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 12,0 milliards d'euros en part totale et 10,7 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 85,3%, l'activité commerces représente 5,2% et les bureaux 9,5%, en part du groupe ces ratios sont respectivement de 84,5%, 4,9% et 10,6%.

Les actifs achetés au cours du 1^{er} semestre sont repris pour leur valeur d'acquisition et représentent 2,4% du patrimoine. Les projets en développement sont valorisés à leur prix de revient, soit 5,1% du patrimoine. Il s'agit notamment des projets Vallecás (Espagne), Corvin (Hongrie), de l'immeuble de bureaux Séreinis à Issy-Les-Moulineaux, et du centre Montpellier Odysseum Place de France.

Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 6 mois est de 1,1% dans le secteur centres commerciaux, de 0,6% dans le secteur commerces, et de 2,4% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la progression s'établit à 8,3% sur les centres commerciaux, 7% sur l'activité commerces, et 6,9% sur les bureaux.

PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)

Evolution sur 6 mois

En millions d'euros	Variation à périmètre courant			Variation à Périmètre constant				
	30 juin 2008	31 décembre 2007		30 juin 2008	31 décembre 2007			
Centres Commerciaux								
France	5 739,6	5 564,4	175,2	3,1%	4 818,8	4 782,0	36,8	0,8%
Espagne	1 127,3	1 125,2	2,0	0,2%	1 013,3	1 013,8	-0,5	0,0%
Italie	1 504,4	1 327,6	176,8	13,3%	1 334,4	1 302,2	32,2	2,5%
Hongrie	589,6	496,2	93,4	18,8%	381,2	380,1	1,1	0,3%
Pologne	399,9	390,5	9,5	2,4%	314,6	309,2	5,4	1,8%
Portugal	273,7	268,3	5,4	2,0%	273,7	268,3	5,4	2,0%
Autres Pays	595,7	581,7	14,1	2,4%	595,7	581,7	14,1	2,4%
Total Centres Commerciaux	10 230,2	9 753,9	476,3	4,9%	8 731,7	8 637,1	94,6	1,1%
Total Commerces	621,5	457,2	164,2	35,9%	432,8	430,0	2,7	0,6%
Total Bureaux	1 135,4	1 101,4	34,0	3,1%	1 077,9	1 052,3	25,6	2,4%
Total Patrimoine	11 987,1	11 312,5	674,5	6,0%	10 242,3	10 119,4	122,9	1,2%

Evolution sur 12 mois

En millions d'euros	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation à périmètre courant		30 juin 2008	30 juin 2007	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	5 739,6	4 764,7	975,0	20,5%	3 999,3	3 594,2	405,1	11,3%
Espagne	1 127,3	1 119,4	7,9	0,7%	1 013,3	1 013,3	0,0	0,0%
Italie	1 504,4	1 264,6	239,8	19,0%	1 304,9	1 217,0	87,9	7,2%
Hongrie	589,6	370,3	219,2	59,2%	364,8	354,3	10,4	2,9%
Pologne	399,9	293,0	106,9	36,5%	224,7	211,8	12,9	6,1%
Portugal	273,7	190,4	83,3	43,8%	207,6	190,4	17,2	9,1%
Autres Pays	595,7	542,4	53,3	9,8%	595,2	540,3	54,9	10,2%
Total Centres Commerciaux	10 230,2	8 544,9	1 685,3	19,7%	7 709,8	7 121,4	588,4	8,3%
Total Commerces	621,5	405,5	216,0	53,3%	391,7	365,9	25,8	7,0%
Total Bureaux	1 135,4	1 047,5	87,9	8,4%	1 077,9	1 008,5	69,3	6,9%
Total Patrimoine	11 987,1	9 997,9	1 989,2	19,9%	9 179,3	8 495,8	683,4	8,0%

PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)

Evolution sur 6 mois

En millions d'euros	30 juin 2008	31 décembre 2007	Variation à périmètre courant		30 juin 2008	31 décembre 2007	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	4 823,7	4 663,5	160,2	3,4%	3 985,4	3 952,7	32,7	0,8%
Espagne	960,1	958,4	1,7	0,2%	846,1	846,9	-0,8	-0,1%
Italie	1 379,5	1 205,5	173,9	14,4%	1 210,0	1 180,1	29,8	2,5%
Hongrie	589,6	496,2	93,4	18,8%	381,2	380,1	1,1	0,3%
Pologne	399,9	390,5	9,5	2,4%	314,6	309,2	5,4	1,8%
Portugal	273,7	268,3	5,4	2,0%	273,7	268,3	5,4	2,0%
Autres Pays	580,0	566,7	13,2	2,3%	580,0	566,7	13,2	2,3%
Total Centres Commerciaux	9 006,4	8 549,0	457,4	5,4%	7 590,9	7 504,0	87,0	1,2%
Total Commerces	522,7	384,6	138,1	35,9%	364,0	361,7	2,3	0,6%
Total Bureaux	1 135,4	1 101,4	34,0	3,1%	1 077,9	1 052,3	25,6	2,4%
Total Patrimoine	10 664,6	10 035,0	629,5	6,3%	9 032,8	8 918,0	114,8	1,3%

Evolution sur 12 mois

En millions d'euros	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation à périmètre courant		30 juin 2008	30 juin 2007	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	4 823,7	3 984,4	839,3	21,1%	3 409,7	3 062,1	347,5	11,3%
Espagne	960,1	952,6	7,5	0,8%	846,1	846,6	-0,5	-0,1%
Italie	1 379,5	1 148,2	231,3	20,1%	1 180,5	1 100,6	79,9	7,3%
Hongrie	589,6	370,3	219,2	59,2%	364,8	354,3	10,4	2,9%
Pologne	399,9	293,0	106,9	36,5%	224,7	211,8	12,9	6,1%
Portugal	273,7	190,4	83,3	43,8%	207,6	190,4	17,2	9,1%
Autres Pays	580,0	527,9	52,1	9,9%	579,5	525,8	53,6	10,2%
Total Centres Commerciaux	9 006,4	7 466,8	1 539,6	20,6%	6 812,7	6 291,6	521,1	8,3%
Total Commerces	522,7	341,1	181,7	53,3%	329,4	307,8	21,7	7,0%
Total Bureaux	1 135,4	1 047,5	87,9	8,4%	1 077,9	1 008,5	69,3	6,9%
Total Patrimoine	10 664,6	8 855,4	1 809,2	20,4%	8 220,0	7 607,9	612,1	8,0%

Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 1 135,4 millions d'euros.

4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 48,8% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 4 ont une valeur comprise entre 75 et 50 millions d'euros et représentent 23,7% ; 12 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse en part totale de 2,4% sur 6 mois (6,9% sur 12 mois) dont 4,3% provenant de la hausse des revenus en partie neutralisée par une hausse des taux de rendement (-1,9%).

A périmètre courant, la variation est de 3,1% sur 6 mois (8,4% sur 12 mois) et tient compte de l'avancement du projet Séreinis à Issy Les Moulineaux.

Sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2008, le taux de rendement immédiat du portefeuille s'établit à 5,4% en hausse de 10 points de base par rapport au 31 décembre 2007 (5,3%).

Centres commerciaux

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 10 230 millions d'euros (9 006 millions d'euros en part du groupe) en augmentation de 476 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2007 (+4,9%). Sur 12 mois le portefeuille enregistre une progression de 1 685 millions d'euros par rapport au 1er semestre 2007 (+19,7%).

40 équipements et projets ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 57,5% de la valeur estimée de ce portefeuille, 98 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros, 127 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros.

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux progresse de 1,1% sur 6 mois (8,3% sur 12 mois) dont 2,2% provenant de la hausse des revenus en partie neutralisée par une hausse des taux de rendement (-1,1%).

La croissance externe explique la progression du patrimoine à périmètre courant à hauteur de 382 millions d'euros. La progression des actifs intègre notamment :

- en France, la valorisation de nouvelles extensions (Laon, Nîmes, Orléans, Rambouillet), les Hypermarchés et projets d'extension de la région toulousaine, et le centre Valence -Victor Hugo.

- à l'international, l'acquisition du centre polonais Lublin, des centres italiens de Lonato et Verona, et l'ouverture de l'extension Varese (Italie).

- les projets en développement contribuent également à l'augmentation, au travers notamment de l'avancement du projet Corvin (Budapest) pour 67 millions d'euros, et du projet d'extension d'Alba (Hongrie) pour 24 millions d'euros et en France des opérations Aubervilliers et Montpellier-Place de France.

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,5% sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2008.

Commerces

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 621,5 millions d'euros (522,7 millions d'euros en part du groupe) soit une hausse 35,9% sur 6 mois (53,3% sur 12 mois).

A périmètre constant, la valeur droits compris des commerces progresse de 0,6% (2,7 millions d'euros) sur 6 mois (7,0% sur 12 mois) dont 0,9% provenant de la hausse des revenus et -0,3% résultant de la hausse des taux de rendement.

La croissance externe participe à hauteur de 161,5 millions d'euros à l'augmentation du patrimoine. A périmètre courant, la progression des actifs intègre notamment l'acquisition de 77 actifs majoritairement sous enseigne Défi mode (116,6 millions d'euros) et de 14 actifs répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort (17,7 millions d'euros).

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 5,8% sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2008.

L'actif net réévalué au 30 juin 2008 s'inscrit en progression de 3,5 % sur 6 mois

Sur la base des évaluations « droits compris », l'actif net réévalué après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 42,5 euros par action contre 41,1 euros au 31 décembre 2007, et 36,3 euros au 30 juin 2007 soit des hausses de 17,1 % sur 12 mois et 3,5 % sur 6 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 40,0 euros par action contre 38,6 euros au 31 Décembre 2007 et 34,2 euros au 30 juin 2007.

Détermination de l'Actif Net Réévalué (M€)

	30/06/2008		31/12/2007		30/06/2007
	part du groupe	variation sur 6 mois	part du groupe	variation sur 6 mois	part du groupe
Capitaux propres consolidés	2 184		2 001		1 933
Ecarts d'acquisition sociétés foncières	-9		-9		-6
Plus-value latente sur patrimoine	3 665		3 487		2 954
valeur expertisée	10 664		10 035		8 854
valeur nette comptable	-6 999		-6 548		-5 900
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers	49		67		103
Plus-value Groupe Ségécé	49		67		103
Impôt sur les plus-values latentes	-199		-172		-177
Retraitement des Impôts différés sur titres	112		124		125
Droits et frais de cession des actifs	-344		-332		-283
Actif Net Réévalué	5 457		5 166		4 648
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)	129		70		43
Nombre d'actions fin de période	139 493 023		135 502 224		137 004 399
ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action)	39,1	2,6%	38,1	12,4%	33,9
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)	40,0	3,6%	38,6	12,9%	34,2
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)	42,5	3,5%	41,1	13,2%	36,3

VI – POLITIQUE FINANCIERE

Dans un contexte de marchés financiers tendus, la politique financière menée par Klépierre au premier semestre 2008 a visé à la fois à sécuriser sa capacité de financement et à renforcer sa structure financière. A mi juillet 2008, après refinancement d'un emprunt obligatoire de 600 millions d'euros, Klépierre dispose ainsi de 645 millions d'euros de lignes de crédit disponibles, tout en ayant diversifié ses ressources financières (nouvel emprunt syndiqué de 750 millions d'euros, mais aussi nouveaux contrats de crédit-bail et emprunts hypothécaires). La proposition de paiement du dividende en actions a également permis de renforcer les fonds propres de 131 millions d'euros.

I – Ressources financières

L'endettement net consolidé de Klépierre est passé de 4 652 millions d'euros au 31 décembre 2007 à 4992 millions d'euros au 30 juin 2008¹.

Cette augmentation de 340 millions d'euros s'explique principalement par les flux financiers ci-dessous :

- au niveau des décaissements, les investissements ont représenté 539,1 millions d'euros, et 38,4 millions d'euros ont été réglés au titre du dividende 2007 (77,3% des actionnaires ayant opté pour le paiement en actions) ;
- les encaissements correspondent pour leur part essentiellement aux cessions (42,9 millions d'euros) et au cash flow libre du semestre.

Les sources de financement ont été largement diversifiées au cours du semestre :

- En mars, l'acquisition des actifs de Verone et Lonato en Italie a été partiellement financée par des contrats de crédit-bail d'une durée moyenne de 11,7 ans dont le capital restant dû au 30 juin 2008 est de 82,4 millions d'euros dans les comptes consolidés de Klépierre. Trois autres filiales de Klépierre (ICD, Novate et Magnolia), ont par ailleurs restructuré leurs dettes existantes, d'un montant résiduel total d'environ 53 millions d'euros pour une durée moyenne de 4,5 ans, en nouveaux emprunts hypothécaires à 15 ans, pour 60 millions d'euros.
- En avril, en France, Cecoville a refinancé l'un de ses actifs par un contrat de crédit-bail immobilier à 12 ans pour un montant de 70 millions d'euros ;
- En mai, le succès de la proposition de paiement du dividende en actions, choisie par 77,3% des actionnaires, a permis à Klépierre d'augmenter ses fonds propres de 131 millions d'euros ;
- En juin, Klépierre a signé un prêt à terme à 3 ans de 750 millions d'euros, syndiqué auprès de 6 banques. Ce financement est assorti de covenants financiers identiques à ceux des syndications signées en janvier 2006 et septembre 2007, 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%).

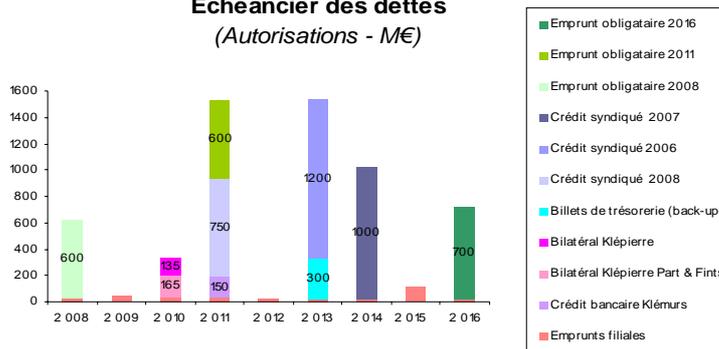
Ces opérations ont été complétées début juillet par la signature de deux emprunts hypothécaires à 7 ans par les filiales italiennes GC Assago et GC Collegno, pour un montant total de 125,75 millions d'euros.

(1) hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

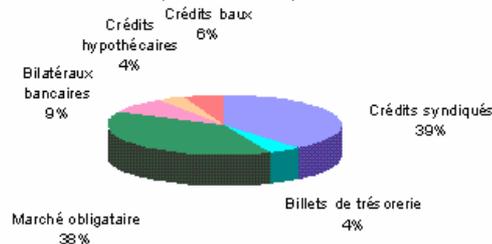
Au 30 juin 2008, Klépierre dispose de 1235 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées. L'encours de billets de trésorerie de 215 millions d'euros est entièrement sécurisé par un montant égal de lignes disponibles supplémentaires qui permettraient un refinancement immédiat en cas de difficultés d'émission. La durée moyenne de la dette est de 4.9 ans (y compris ligne de back-up).

A mi-juillet, après refinancement de l'emprunt obligataire et signature des emprunts hypothécaires italiens, la durée moyenne de la dette est de 5 ans et le montant des lignes de crédit disponibles de 645 millions d'euros.

Echéancier des dettes
(Autorisations - M€)



Répartition des sources de financement
(Utilisations - M€)

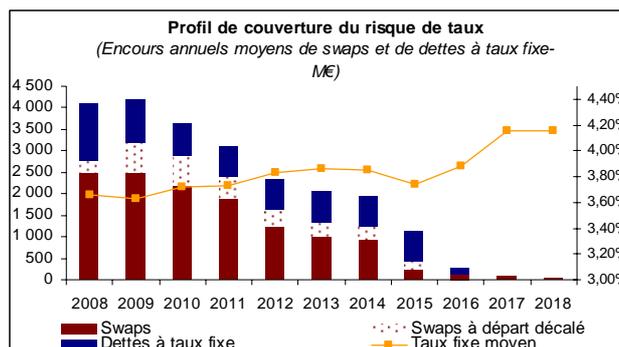


II – Couverture du risque de taux

Le Groupe a profité de quelques fenêtres de détente des taux d'intérêt à long terme au premier trimestre 2008 pour souscrire de nouveaux contrats de swaps payeurs taux fixe pour un montant notionnel total de 600 millions, une durée moyenne de 7,7 ans et un taux fixe moyen de 4.3%

Au 30 juin 2008, le taux de couverture du Groupe (part des dettes financières à taux fixe dans les dettes financières brutes) ressort à 85%, sans prendre en compte les swaps à départ décalé. La durée moyenne de l'endettement à taux fixe (dettes et swaps) est de 4,9 ans pour un taux moyen de 4.36% (hors marge de crédit).

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



III – Ratios financiers et notation financière

Les principaux ratios financiers de Klépierre ont évolué comme suit :

(part totale)	30 juin 2007	31 décembre 2007	30 juin 2008
Loan-to-value	41,1%	41,1%	41,7%
Cash Flow d'Exploitation/ Frais Financiers	3,40	3,31	3,21
Cash Flow Net Courant / Endettement Net	8,5% (base annuelle)	7,5%	7,7% (base annuelle)

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 :

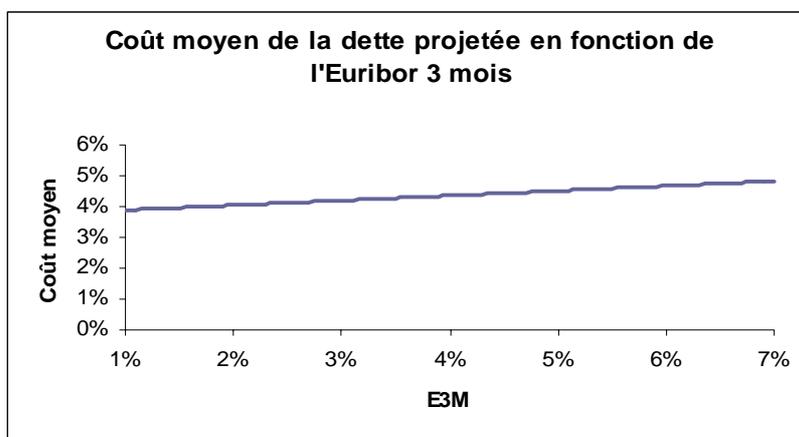
- Loan-to-value \leq 50%;
- EBITDA / Frais Financiers \geq 2,5;
- Cash Flow Net Courant / Endettement Net \geq 7%.

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

IV – Coût de la dette

Le coût historique de la dette de Klépierre sur le 1^{er} semestre 2008 est stable par rapport à 2007, à environ 4,30%, bénéficiant du renforcement de la couverture de taux. Il est calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2008 (Euribor 3 mois à 4,947%) ressort à 4,49%. Une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une hausse de ce coût de 0,16% - soit un impact négatif sur le cash flow courant avant impôt de 7,4 millions d'euros.



VII – EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVE

Postérieurement à la clôture au 30 juin 2008, Klépierre a acquis la galerie polonaise de Pilzen pour un montant d'investissement de 61,4 millions d'euros (signature le 11 juillet, décaissement prévu au 31 juillet 2008), portant ainsi à 8 le nombre d'actifs détenus en Pologne.

Une promesse a également été signée courant juillet concernant un échange d'actif : vente de l'immeuble de bureaux sis 46 rue Notre-Dame-des-Victoires et acquisition du centre commercial Drancy.

Enfin, Klépierre a signé le 21 juillet une promesse de vente du centre Caen Paul Doumer pour un montant de 28 millions d'euros net vendeur.

Le mois de juillet a également vu l'obtention de l'Autorisation d'Occupation Temporaire de la gare Saint Lazare, permettant le démarrage des travaux de la galerie commerciale.

Les travaux du futur centre commercial d'Aubervilliers ont également démarré.

Poursuivant son projet de créer le leader européen de l'immobilier de centres commerciaux et de commerce et d'en diversifier la base économique, Klépierre vient d'annoncer, sous réserve de l'accord des autorités de la concurrence concernées, l'acquisition aux cotés du fonds de pension néerlandais ABP du numéro 1 scandinave, le norvégien Steen & Strøm pour 2,7 milliards d'euros. Steen & Strøm détient 30 centres commerciaux en Norvège, Suède et Danemark représentant un patrimoine de près de 2,5 milliards d'euros en part totale. Le montant de loyers nets attendus en année pleine s'élève à 154 millions d'euros. La société dispose par ailleurs en Scandinavie d'un portefeuille de développement de grande qualité de plus de 1 milliard d'euros dont 0,5 milliard d'euros pour les projets engagés.



A l'issue de cette opération, le patrimoine de Klépierre en part totale se montera à 14,5 milliards d'euros et son portefeuille de projets de développement à 4 milliards d'euros dont 1,8 milliard d'euros pour la partie engagée.

Compte tenu des dettes existantes et d'une participation à hauteur de 56,1% (ABP 43,9%), le montant de l'investissement pour Klépierre est de l'ordre de 600 millions d'euros. Il est prévu que l'opération soit effective au début du mois de septembre 2008. Klépierre dispose de la capacité de mobiliser des ressources suffisantes afin de régler les sommes qui seront dues à cette occasion mais envisage par la suite de refinancer probablement entre le tiers et la moitié de cet investissement par la voie d'une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription. Le principe, les modalités et le calendrier détaillés de cette opération, qui fera l'objet d'un prospectus soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers (AMF), seront fixés ultérieurement. BNP Paribas, premier actionnaire de Klépierre, a d'ores et déjà informé la Société de son intention de principe d'y participer au moins à hauteur de sa quote-part actuelle de participation dans Klépierre.