



**PREMIÈRE ACTUALISATION DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE 2007 DÉPOSÉE
AUPRÈS DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS LE 5 NOVEMBRE 2008
SOUS LE NUMERO D.08-0099-A01**



La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 5 novembre 2008, conformément aux dispositions de l'article 212-13-4° du règlement général de l'AMF. Elle complète le document de référence déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2008 sous le numéro D.08-0099, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Le document de référence et son actualisation ne pourront être utilisés à l'appui d'une opération financière que s'ils sont complétés par une note d'opération visée par l'AMF.

TABLE DES MATIÈRES

1.	LE GROUPE KLÉPIERRE.....	1
1.1	APERÇU GÉNÉRAL ET STRATÉGIE	1
1.1.1	<i>Un portefeuille délibérément centré sur les centres commerciaux.....</i>	<i>1</i>
1.1.2	<i>Une ambition résolument européenne</i>	<i>2</i>
1.1.3	<i>Un portefeuille multi-format plaçant Klépierre comme un partenaire privilégié pour toutes les enseignes commerciales</i>	<i>2</i>
1.1.4	<i>Un positionnement limité sur les bureaux parisiens haut de gamme</i>	<i>3</i>
1.1.5	<i>Un modèle de croissance pérenne</i>	<i>3</i>
1.2	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	4
1.3	DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	9
1.3.1	<i>Centres Commerciaux.....</i>	<i>9</i>
1.3.2	<i>Klémurs – spécialiste du marché du commerce de détail.....</i>	<i>13</i>
1.3.3	<i>Bureaux.....</i>	<i>16</i>
1.3.4	<i>Évènements récents.....</i>	<i>16</i>
2.	ACQUISITION DE STEEN & STRØM.....	38
2.1	STEEN & STRØM.....	38
2.1.1	<i>Présentation générale.....</i>	<i>39</i>
2.1.2	<i>Développement</i>	<i>45</i>
2.1.3	<i>Gestion des centres commerciaux.....</i>	<i>45</i>
2.1.4	<i>Clients.....</i>	<i>46</i>
2.1.5	<i>Pacte d'actionnaires.....</i>	<i>47</i>
2.2	MARCHÉ SCANDINAVE	49
2.2.1	<i>Présentation générale.....</i>	<i>49</i>
2.2.2	<i>Environnement général et perspectives</i>	<i>49</i>
2.2.3	<i>Contexte macro-économique de l'immobilier commercial scandinave.....</i>	<i>50</i>
2.2.4	<i>Marché de l'immobilier commercial scandinave</i>	<i>52</i>
3.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	63
3.1	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	64
3.2	ÉTATS FINANCIERS PRO FORMA DE KLÉPIERRE (ACQUISITION DE STEEN & STRØM)	74
3.3	POLITIQUE FINANCIÈRE.....	84
4.	SALARIÉS ET ORGANISATION	92
5.	CONCURRENCE.....	92
6.	RÉGLEMENTATION	92

6.1	RÉGIME FISCAL APPLICABLE À KLÉPIERRE (SIIC)	92
6.2	RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	95
6.2.1	France.....	95
6.2.2	Espagne.....	99
6.2.3	Italie.....	100
7.	FACTEURS DE RISQUES.....	102
8.	INFORMATIONS GÉNÉRALES	115
8.1	ORGANIGRAMME.....	115
8.2	LISTE DES FILIALES IMPORTANTES	116
8.3	ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	116
8.4	RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES EN NATURE	116
8.5	IDENTIFICATION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	116
8.6	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	117
8.7	DIVIDENDES	123
8.8	PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	123
8.9	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE	123
8.10	CAPITAL SOCIAL	123
8.11	ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	123
8.12	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	124
9.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	125
9.1	COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES	125
9.2	COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS	125
10.	PERSONNE RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION	126
10.1	PERSONNE RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION	126
10.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION.....	126
11.	TABLE DE CONCORDANCE	127
	ANNEXE 1 : PATRIMOINE CENTRES COMMERCIAUX DE KLÉPIERRE AU 30 SEPTEMBRE 2008.....	132
	ANNEXE 2 : PATRIMOINE COMMERCE (KLÉMURS) AU 30 SEPTEMBRE 2008	140
	ANNEXE 3 : PATRIMOINE BUREAUX DE KLÉPIERRE AU 30 SEPTEMBRE 2008.....	141
	ANNEXE 4 : RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2008 - ÉTATS FINANCIERS DU GROUPE AU 30 JUIN 2008 - RAPPORT DE REVUE LIMITÉE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	142

ANNEXE 5 : ÉTATS FINANCIERS DE STEEN & STRØM POUR LES EXERCICES CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007, 2006 ET 2005 ET ÉTATS FINANCIERS CONDENSÉS POUR LE PREMIER SEMESTRE 2008 (TRADUITS EN FRANÇAIS ET ACCOMPAGNÉS DE CONVERSIONS EN EUROS) - RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES DE STEEN & STRØM SUR CES ÉTATS FINANCIERS - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF À LA TRADUCTION DES INFORMATIONS FINANCIÈRES	254
---	------------

1. LE GROUPE KLÉPIERRE

Klépierre (« Klépierre » ou la « Société » ou, avec ses filiales consolidées, le « Groupe ») a finalisé, le 8 octobre 2008, avec le fond néerlandais ABP Pension Fund, l'acquisition de Steen & Strøm, première société foncière spécialisée dans les centres commerciaux en Scandinavie. Une description détaillée de cette acquisition figure au chapitre 2 « Acquisition de Steen & Strøm » du présent document d'actualisation. Le présent chapitre est consacré à la présentation des activités de Klépierre avant acquisition de Steen & Strøm.

1.1 APERÇU GÉNÉRAL ET STRATÉGIE

Klépierre est une société d'investissements immobiliers cotée (« SIIC ») spécialisée dans l'immobilier commercial et plus particulièrement dans la détention, le développement et la gestion de centres commerciaux en Europe continentale. Elle possède et gère également des immeubles de commerce de périphérie ou de centre-ville issus principalement d'opérations d'externalisation des enseignes, ainsi qu'un patrimoine de bureaux haut de gamme plus restreint concentré sur Paris et les quartiers d'affaires de la capitale.

Le tableau ci-dessous présente une synthèse du portefeuille d'actifs de Klépierre au 30 juin 2008 (avant acquisition de Steen & Strøm).

Données au 30 juin 2008	Centres commerciaux	Commerces (Klémurs)	Bureaux	Total Klépierre
Nombre d'actifs détenus	242	280	18	540
Surface commerciale utile (m ²)	2 153 466	210 155	119 799	2 483 420
Valeurs d'expertise part totale (en millions d'euros)	10 230,2 (85,3%)	621,5 (5,2%)	1 135,4 (9,5%)	11 987,1
Chiffres d'affaires (en millions d'euros)	315,3 (88,3%)	16,5 (4,6%)	25,4 (7,1%)	357,2 -
<i>dont loyers</i>	284,4	15,1	25,4	324,9
<i>dont honoraires</i>	30,9	1,4	0,0	32,3
Nombre d'actifs sous gestion	318	280	18	

1.1.1 Un portefeuille délibérément centré sur les centres commerciaux

Klépierre a choisi depuis de nombreuses années de centrer son patrimoine et son activité sur les centres commerciaux, considérant ce marché comme particulièrement attractif à plusieurs égards :

- les centres commerciaux se caractérisent par des taux d'occupation élevés, des baux longs, une croissance généralement régulière des revenus – notamment liée à l'indexation des loyers – et une exposition aux cycles économiques plus faible que l'immobilier de bureaux ;
- les contraintes réglementaires s'appliquant aux nouveaux développements sur ses principaux marchés sont une circonstance favorable aux acteurs historiques tels que Klépierre ; pour une description de l'environnement réglementaire des activités de Klépierre, voir section 6.2 « Réglementation applicable aux activités opérationnelles » ;

- les centres commerciaux requièrent des compétences de gestion spécifiques intimement liées à la connaissance du secteur de la consommation et des enseignes (adaptation permanente de l'offre commerciale, des animations, des agencements...).

Sur ce marché, Klépierre dispose de nombreux atouts : l'expérience unique de ses équipes, regroupées dans sa filiale Ségécé, leader européen en gestion de centres commerciaux (plus de 50 ans d'existence), un modèle industriel intégré de propriétaire gestionnaire et développeur et le déploiement de ce modèle dans l'ensemble de ses marchés. Être propriétaire sur le long terme incite Klépierre à réaliser les investissements nécessaires à la prospérité des centres et à leur développement. Être gestionnaire, y compris pour compte de tiers, l'aide à mieux concevoir des sites conformes aux attentes des consommateurs comme des enseignes et à les valoriser en assurant des taux d'occupation élevés et la présence d'enseignes performantes. Être développeur permet par ailleurs d'accéder à des actifs à des conditions attractives.

1.1.2 Une ambition résolument européenne

Klöpierre est née en 1990 de la scission de Locabail-Immobilier dont elle a conservé le patrimoine immobilier exploité en location simple. Depuis cette date, Klöpierre a significativement étendu son portefeuille de centres commerciaux au moyen d'acquisitions ciblées, de développements de nouveaux centres et d'extension de sites existants. Cette expansion s'appuie largement sur la capacité du Groupe à développer des partenariats, aussi bien avec les enseignes qu'avec les promoteurs. L'accord signé avec Carrefour en 2000 a constitué une étape significative du développement européen de Klöpierre ; en Italie, c'est aussi aux côtés des groupes Finim et Finiper que Klöpierre se développe depuis de nombreuses années ; en Europe de l'Est, après l'acquisition d'un premier centre en Slovaquie en 2001, Klöpierre a acheté ses premiers actifs hongrois en 2004 auprès du promoteur Plaza Centers Europe, avec lequel elle a également fait ses premiers pas en Pologne en 2005. Dans chaque pays, Klöpierre a déployé son modèle de manière cohérente, soucieuse d'obtenir rapidement une taille critique en gestion, et d'intégrer également le développement, le plus en amont possible.

Le 8 octobre 2008, Klöpierre a acquis Steen & Strøm, la première société foncière spécialisée dans les centres commerciaux en Scandinavie. Pour une description détaillée de cette acquisition, voir chapitre 2 « Acquisition de Steen & Strøm ». A la date du présent document d'actualisation, les principaux marchés de Klöpierre sont la France, la Norvège, l'Italie et l'Espagne, qui ensemble représentent environ deux-tiers de son patrimoine et Klöpierre est présente au total dans 13 pays de l'Europe continentale.

1.1.3 Un portefeuille multi-format plaçant Klöpierre comme un partenaire privilégié pour toutes les enseignes commerciales

Dans un contexte d'évolution rapide des concepts et de la concurrence, les besoins d'implantation des enseignes commerciales européennes se sont diversifiés : centres commerciaux régionaux, inter-communaux ou de centre-ville, mais aussi actifs commerciaux isolés, en centre-ville ou en périphérie.

Klöpierre souhaite accompagner le développement des enseignes quel que soit le type d'emplacement recherché. En complément de son patrimoine de centres commerciaux, dont les formats sont diversifiés, Klöpierre s'est dotée d'une filiale, Klémurs, dédiée à l'immobilier provenant essentiellement de l'externalisation du patrimoine des grands opérateurs commerciaux. Introduite en bourse en décembre 2006, Klémurs a notamment noué des partenariats stratégiques significatifs avec des enseignes comme Buffalo Grill ou Défi Mode / Vivarte.

1.1.4 Un positionnement limité sur les bureaux parisiens haut de gamme

Le patrimoine de bureaux de Klépierre se compose essentiellement d'actifs haut de gamme situés dans les quartiers d'affaires de Paris et de la proche couronne de l'ouest parisien. Au cours des dix dernières années, cette activité a vu sa part dans le patrimoine du Groupe diminuer (de 68% de la valeur du patrimoine fin 1998 à 9,5% au 30 juin 2008). Klépierre considère que cette activité est généralement complémentaire de son positionnement sur les centres commerciaux en termes de cycles économiques, de profils de risque et d'opportunités d'emploi ou de levée de fonds. Klépierre a déployé, et continue à déployer, une approche opportuniste dans le marché des bureaux parisiens, qui est le premier en Europe par sa taille et par sa liquidité.

Compte tenu d'un positionnement encore récemment renforcé sur les centres commerciaux, Klépierre envisage d'accélérer ses désinvestissements de bureaux, en fonction des conditions du marché de l'investissement et de ses besoins de financements.

1.1.5 Un modèle de croissance pérenne

La croissance soutenue qu'a connu le groupe Klépierre dans la dernière décennie est le résultat d'un modèle financier intimement lié au modèle industriel : la croissance interne procurée par l'indexation des baux et leur revalorisation à échéance s'appuie sur un sous-jacent solide et régulier, la consommation des ménages ; la croissance externe provient quant à elle d'une réelle démarche de création de valeur immobilière (extensions d'actifs en portefeuille, acquisition d'actifs ou de portefeuilles ciblés dans le cadre de partenariats, développement). Enfin, le Groupe estime qu'un recours prudent à l'effet de levier doit permettre de renforcer sa capacité à générer une croissance régulière de son cash flow net courant par action.

La nouvelle donne économique et financière consécutive à la crise mondiale apparue à l'été 2007 et qui continue à ce jour ne remet pas en cause les fondamentaux de ce modèle, même si les leviers en sont évidemment modifiés. La régularité des revenus (baux longs, indexation, faible taux de vacance) soutient la part interne de la croissance. La croissance externe, en revanche, doit encore être plus sélective, et adaptée aux niveaux de rentabilité accrus des actifs : Klépierre privilégie les centres dont la revalorisation locative, à court ou moyen terme, sera supérieure à la remontée des taux de rendement ; le Groupe a également renforcé ses capacités de conception en amont des nouveaux actifs à l'étranger, de manière à maîtriser tous les paramètres et mieux contrôler la création de valeur *in fine*. Enfin, le resserrement du crédit et la remontée des taux d'intérêts justifient une étude plus systématique que par le passé des opportunités d'arbitrage d'actifs comme alternative de financement des investissements – y compris des centres commerciaux – en privilégiant les cessions partielles (ouverture du capital de certains centres ou de certains portefeuilles). Il s'agirait d'un arbitrage sous contrainte de cohérence industrielle permettant au Groupe de préserver le maillage du territoire et de conserver le contrôle des actifs clés.

1.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

Bilan simplifié

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Ecarts d'acquisition non affectés	84,9	84,7	41,2
Actifs incorporels	11,5	7,3	7,5
Actifs corporels	41,1	41,3	40,8
Immeubles de placement	6 857,5	6 670,1	6 164,7
Immobilisation en cours	677,1	464,0	322,3
Immeubles destinés à la vente	89,1	36,2	22,4
Participations dans les entreprises associées	44,0	46,6	44,3
Actifs financiers	0,3	0,5	1,3
Actifs non courants	28,4	33,8	25,2
Swaps de taux d'intérêt	157,0	84,0	107,5
Impôts différés actifs	34,4	33,7	28,5
<i>ACTIFS NON COURANTS</i>	8 025,3	7 502,1	6 805,7
Stocks	11,6	11,7	5,4
Clients et comptes rattachés	75,3	57,3	51,9
Autres créances	281,3	215,7	223,4
Trésorerie et équivalent trésorerie	291,4	195,5	201,5
<i>ACTIFS COURANTS</i>	659,6	480,1	482,3
TOTAL ACTIF	8 684,9	7 982,3	7 288,0
Capitaux propres part du Groupe	2 183,8	2 001,5	1 932,6
Intérêts minoritaires	499,7	480,5	442,5
Passifs financiers non courants	4 709,3	4 400,8	3 849,3
Provisions long terme	11,9	11,4	8,1
Swaps de taux d'intérêt	1,8	7,7	-
Dépôts et cautionnements	118,4	107,9	100,4
Impôts différés passifs	201,4	219,1	199,8
<i>PASSIFS NON COURANTS</i>	5 042,7	4 746,9	4 157,7
Passifs financiers courants	555,0	439,2	446,7
Dettes fournisseurs et sur immobilisations	102,0	71,3	90,1
Autres dettes	212,9	163,2	161,2
Dettes fiscales et sociales	88,7	79,6	57,4
Provisions court terme	-	-	-
<i>PASSIFS COURANTS</i>	958,7	753,3	755,3
TOTAL PASSIF	8 684,9	7 982,3	7 288,0

Résultat sectoriel annuel

<i>en millions d'euros</i>	31 décembre 2007		31 décembre 2006		31 décembre 2005
Revenus locatifs	524,8		463,8		396,1
Charges locatives et immobilières	- 45,5	-	36,8	-	36,1
Loyers nets	479,3		427,1		360,0
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	63,3		56,2		45,9
Autres produits d'exploitation	14,2		6,7		5,5
Frais de personnel	- 56,6	-	54,3	-	46,9
Autres frais généraux et frais d'étude	- 21,2	-	18,8	-	15,8
Dotations aux amortissements et provisions	- 156,8	-	129,0	-	113,3
Résultat opérationnel Centres Commerciaux	322,1		287,8		235,3
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	20,1		3,5		2,6
Profit sur vente d'actifs court terme	-		1,5		0,1
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	2,6		0,7		0,6
Résultat sectoriel Centres Commerciaux	345,0		293,5		238,7

<i>en millions d'euros</i>	31 décembre 2007		31 décembre 2006		31 décembre 2005
Revenus locatifs	23,5		2,9		-
Charges locatives et immobilières	- 0,8	-	0,3		-
Loyers nets	22,7		2,7		-
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,6		-		-
Autres produits d'exploitation	0,5		-		-
Frais de personnel	- 1,0	-	-	-	-
Autres frais généraux et frais d'étude	- 0,3	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et provisions	- 7,3	-	0,8		-
Résultat opérationnel Commerces	15,0		1,8		-
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	15,0		1,8		-

<i>en millions d'euros</i>	31 décembre 2007		31 décembre 2006		31 décembre 2005
Revenus locatifs	48,8		52,8		52,9
Charges locatives et immobilières	- 2,7	-	2,8	-	3,8
Loyers nets	46,1		50,0		49,1
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,3		1,3		0,5
Autres produits d'exploitation	1,1		2,8		1,7
Frais de personnel	- 1,9	-	2,2	-	2,1
Autres frais généraux et frais d'étude	- 0,8	-	0,9	-	1,2
Dotations aux amortissements et provisions	- 12,7	-	14,2	-	19,7
Résultat opérationnel Bureaux	32,1		36,7		28,2
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	20,3		27,5		17,5
Résultat sectoriel Bureaux	52,4		64,2		45,8

<i>en millions d'euros</i>	31 décembre 2007		31 décembre 2006		31 décembre 2005
Frais de siège et charges communes	- 6,2	-	7,0	-	6,3
Profit sur vente d'actifs court terme	-		-		-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	0,5	-	0,2	-	0,2
Coût de l'endettement net	- 162,9	-	134,8	-	112,7
Variation de valeur des instruments financiers	-		-		-
Effet des actualisations	0,7	-	1,2	-	1,3
Résultat avant impôts	244,5		216,4		163,8
Impôt sur les sociétés	- 13,5	-	22,0	-	17,9
Résultat net de l'ensemble consolidé	231,0		194,4		145,9

Résultat sectoriel semestriel

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2008		30 juin 2007
Revenus locatifs			288,6
Charges locatives et immobilières	-		24,5
Loyers nets			264,1
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités			30,8
Autres produits d'exploitation			6,0
Frais de personnel	-		33,0
Autres frais généraux et frais d'étude	-		10,3
Dotations aux amortissements et provisions	-		96,6
Résultat opérationnel Centres Commerciaux			160,8
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation			21,3
Profit sur vente d'actifs court terme			0,2
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence			0,5
Résultat sectoriel Centres Commerciaux			183,0

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2008		30 juin 2007
Revenus locatifs			15,1
Charges locatives et immobilières	-		0,4
Loyers nets			14,7
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités			1,4
Autres produits d'exploitation			0,1
Frais de personnel	-		0,8
Autres frais généraux et frais d'étude	-		0,4
Dotations aux amortissements et provisions	-		4,8
Résultat opérationnel Commerces			10,1
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

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2008		30 juin 2007
Revenus locatifs			25,4
Charges locatives et immobilières	-		0,8
Loyers nets			24,6
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités			-
Autres produits d'exploitation			-
Frais de personnel	-		1,1
Autres frais généraux et frais d'étude	-		0,3
Dotations aux amortissements et provisions	-		6,3
Résultat opérationnel Bureaux			16,9
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation			-
Résultat sectoriel Bureaux			16,9

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2008		30 juin 2007
Frais de siège et charges communes	-		5,1
Profit sur vente d'actifs court terme			-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés			-
Coût de l'endettement net	-		91,4
Variation de valeur des instruments financiers			-
Effet des actualisations			1,3
Résultat avant impôts			114,8
Impôt sur les sociétés	-		15,4
Résultat net de l'ensemble consolidé			99,3

Cash-flows

	Part totale			Part du groupe		
	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation sur 12 mois	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation sur 12 mois
Cash-flow d'exploitation	293,3	257,1	14,1%	261,0	225,4	15,8%
Cash-flow courant avant impôts	201,9	182,5	10,6%	174,3	154,5	12,8%
Cash-flow net courant	192,0	173,9	10,4%	164,6	148,3	11,0%

en millions d'euros

Le cash flow net courant est calculé en déduisant les impôts courants du cash flow courant avant impôts.

Patrimoine et actif net réévalué

	Part totale			Part du groupe		
	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation sur 12 mois	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation sur 12 mois
Patrimoine ⁽¹⁾	11987,1	9997,9	19,9%	10664,6	8855,4	20,4%
Actif net réévalué ⁽¹⁾				5457	4648	17,4%
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe ⁽²⁾				40,0	34,2	17,0%
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe ⁽²⁾				42,5	36,3	17,1%

⁽¹⁾ en millions d'euros
⁽²⁾ en euros par action

Pour le calcul de l'Actif Net Réévalué, voir le tableau de détermination de l'Actif Net Réévalué figurant dans la section « III. Actif Net Réévalué », *in fine*, du Rapport de gestion du premier semestre 2008 figurant en Annexe 4.

	2007	2006	2005
Loan-to-Value ⁽¹⁾	41.1%	41.7%	43.4%
Ratio de couverture des frais financiers ⁽²⁾	3.3	3.4	3.5

⁽¹⁾ Le ratio « loan-to-value » est calculé en divisant l'endettement net consolidé par la valeur du patrimoine réévalué (part totale).

⁽²⁾ Le ratio de couverture des frais financiers est calculé en divisant le cash flow d'exploitation par les frais financiers nets ; les deux agrégats sont appréciés sur une base consolidée (en part totale).

	30 juin 2008	30 juin 2007
Loan-to-Value ⁽¹⁾	41.7%	41.1%
Ratio de couverture des frais financiers ⁽²⁾	3.2	3.4

⁽¹⁾ Le ratio « loan-to-value » est calculé en divisant l'endettement net consolidé par la valeur du patrimoine réévalué (part totale).

⁽²⁾ Le ratio de couverture des frais financiers est calculé en divisant le cash flow d'exploitation par les frais financiers nets ; les deux agrégats sont appréciés sur une base consolidée (en part totale).

1.3 DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Les informations présentées dans les paragraphes 1.3.1 « Centres Commerciaux », 1.3.2 « Klémurs – spécialiste du marché du commerce de détail » et 1.3.3 « Bureaux » de la présente section 1.3 « Description des activités » ne prennent pas en compte l'impact de l'acquisition de Steen & Strøm. Pour les données concernant l'acquisition de Steen & Strøm, voir chapitre 2 « Acquisition de Steen & Strøm ».

1.3.1 Centres Commerciaux

Doté d'un patrimoine de 242 centres commerciaux d'une surface commerciale utile locative de 2,2 millions de m² dans 10 pays de l'Europe continentale au 30 juin 2008, le Groupe figure parmi les leaders européens du secteur du développement et de la gestion de centres commerciaux. Au 30 juin 2008, le Groupe gère 318 centres commerciaux, dont 76 actifs gérés pour le compte de tiers, dans neuf pays d'Europe continentale. Les loyers générés par les centres commerciaux du Groupe s'élèvent à 284,4 millions d'euros au premier semestre 2008 et à 517,9 millions d'euros au titre de l'exercice 2007 ; les honoraires de gestion s'élèvent à 30,9 millions d'euros au premier semestre 2008 et à 63,3 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Au 30 juin 2008, la valeur d'expertise du portefeuille, en part totale, s'élevait à 10.230,2 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous présente des informations sélectionnées concernant le portefeuille de centres commerciaux du Groupe, par pays et par région, aux dates indiquées. Une liste complète des centres commerciaux détenus par Klépierre est fournie en Annexe 1. Les noms des experts, la répartition des actifs par expert et les principales hypothèses d'évaluation sont détaillés à la section « III. Actif Net Réévalué » du Rapport de gestion du premier semestre 2008 figurant en Annexe 4.

Centres commerciaux du Groupe

	Au 30 juin 2008				Loyers perçus et rémunération de gestion (en millions d'euros)	
	Centres	Surface Commerciale Utile Locative ⁽¹⁾	Patrimoine ⁽²⁾ (part totale) (en millions d'euros)	Taux d'occupation financier	Exercice clôturant au 31 décembre 2007	Du 1 ^{er} janvier au 30 juin 2008 (non audité)
France.....	105	951.712	5.739,6	98,9%	312,0	168,2
Italie	34	332.151	1.504,4	98,3%	85,0	46,5
Espagne	70	278.571	1.127,3	96,5%	72,5	37,0
<i>Europe Centrale</i>						
Hongrie.....	12	170.161	589,6	97,6%	31,1	16,4
Pologne.....	7	156.572	399,9	95,0%	27,5	17,6
République tchèque	2	65.014	229,6	100,0%	14,6	8,2
Slovaquie	1	12.314	17,9	96,3%	1,7	0,9
Sous Total.....	22	404.061	1.237,0	96,9%	74,9	43,1
<i>Europe (autre)</i>						
Portugal	5	92.522	273,7	97,9%	17,4	10,1
Grèce	5	38.017	113,0	98,8%	7,0	4,0
Belgique	1	56.432	235,2	95,7%	12,4	6,4
Sous Total.....	11	186.971	621,9	97,1%	36,8	20,5
Total	242	2.153.466	10.230,2	98,2%	581,2	315,3

(1) Surface Commerciale Utile (« SCU ») Locative : Surface Commerciale Utile (surface totale de vente y compris l'hypermarché plus les réserves hors allées de circulation et parties communes) détenue par Klépierre et génératrice de loyers pour son compte.

(2) Valeur déterminée sur la base des évaluations de Retail Consulting Group Expertise, Icade Expertise, Cushman&Wakefield, Foncier Expertise et Atisreal Expertise pour les actifs en portefeuille depuis plus de 6 mois, au prix d'acquisition pour les actifs acquis depuis moins de 6 mois et au prix de revient pour les projets.

Le portefeuille de centres commerciaux au 30 juin 2008 était composé de :

- 13 grands centres commerciaux dits régionaux, tels que Créteil Soleil ou Val d'Europe en France, Assago en Italie ou Novy Smichov en République tchèque, qui représentent 26% du portefeuille en valeur de patrimoine. Les centres commerciaux de cette catégorie ont chacun plus de 40.000 m² de surface commerciale utile, comprennent au minimum 80 boutiques et services et exercent un pouvoir d'attraction régional.
- 185 centres commerciaux inter-communaux et périurbains, qui représentent 42% du portefeuille en valeur de patrimoine. Les centres commerciaux de cette catégorie sont situés en périphérie d'agglomération ; ils sont en général attenants à un hypermarché puissant et leur attraction géographique est circonscrite aux communes limitrophes.
- 44 centres commerciaux en centre-ville qui représentent 32% du portefeuille en valeur de patrimoine. Ces centres ne comprennent pas d'hypermarché mais disposent comme locomotives de moyennes unités textile, culture/loisirs ou alimentaire.

Les 10 premiers centres commerciaux de Klépierre représentent 20,4% de son portefeuille de centres commerciaux en valeur de patrimoine au 30 juin 2008.

France

Le marché français est le premier marché de Klépierre. Elle y possède et exploite un portefeuille d'une grande variété géographique, formé de 105 centres commerciaux pour un total d'environ 952.000 m² de surface commerciale utile (« SCU ») locative, représentant une valeur en part totale de 5.739,6 millions d'euros. Les loyers et honoraires de gestion en France représentaient, au premier semestre 2008, 168,2 millions d'euros, soit 47,1% du chiffre d'affaires total du Groupe, et 312,0 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Le taux d'occupation financier était de 98,9 % au 30 juin 2008. Parmi les 105 centres commerciaux du Groupe en France, 87 sont attenants aux hypermarchés Carrefour.

Le tableau ci-dessous présente la localisation des centres commerciaux de Klépierre en France.

	Centres Commerciaux
Paris et Île-de-France	18
Rhône-Alpes	11
Nord-Pas-de-Calais	11
Provence – Côte d'Azur	10
Bretagne.....	8
Autres régions.....	47
Total.....	<u>105</u>

Italie

Avec 34 centres commerciaux pour une valeur en part totale de 1.504,4 millions d'euros au 30 juin 2008, l'Italie est, en valeur, le deuxième marché de Klépierre. Le portefeuille italien comprend un total d'environ 332.000 m² de SCU locative. Les loyers et honoraires de gestion en Italie représentaient, au premier semestre 2008, 46,5 millions d'euros, soit 13,0% du chiffre d'affaires total du Groupe, et 85,0 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Le taux d'occupation financier était de 98,3% au 30 juin 2008. Parmi les 34 centres commerciaux en Italie, 16 sont attenants aux hypermarchés Carrefour, et 17 sont attenants aux hypermarchés IPER ou Ipercoop.

Espagne

Avec 70 centres commerciaux pour une valeur en part totale de 1.127,3 millions d'euros au 30 juin 2008, l'Espagne représente, en valeur, le troisième marché le plus important pour Klépierre. Le portefeuille comprend, en Espagne, un total d'environ 279.000 m² de SCU locative. Les loyers et honoraires de gestion en Espagne représentaient, au premier semestre 2008, 37,0 millions d'euros, soit 10,4% du chiffre d'affaires total du Groupe, et 72,5 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Le taux d'occupation financier était de 96,5% au 30 juin 2008. Les centres commerciaux espagnols, dans leur totalité, ont été acquis ou développés en partenariat avec Carrefour. Il s'agit de galeries commerciales attenantes aux hypermarchés du distributeur.

Europe centrale

Klépierre a réalisé sa première acquisition en Europe centrale en 2001 et possède au 30 juin 2008 22 centres commerciaux répartis entre la Hongrie, la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie. Le portefeuille cumulé pour l'Europe centrale représente un total d'environ 404.000 m² de SCU locative, pour une valeur en part totale de 1.237,0 millions d'euros au 30 juin 2008. Les loyers et honoraires de gestion en Europe centrale représentaient, au premier semestre 2008, 43,1 millions d'euros, soit 12,1 % du chiffre d'affaires total du Groupe, et 74,9 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Le taux d'occupation financier moyen pour la zone était de 96,9 % au 30 juin 2008. Le patrimoine du Groupe en Hongrie, Pologne et République tchèque est principalement composé de centres commerciaux acquis auprès de Plaza Centers Europe dans le cadre des accords signés en 2004 et 2005 et consiste essentiellement en des galeries marchandes organisées dans un espace convivial autour d'une enseigne phare.

Europe (autre)

Klépierre est propriétaire de 11 centres commerciaux au Portugal, en Grèce et en Belgique. Le portefeuille cumulé concernant ces pays représente un total d'environ 187.000 m² de SCU locative, pour une valeur en part totale de 621,9 millions d'euros au 30 juin 2008. Les loyers et honoraires de gestion dans ces pays représentaient, au premier semestre 2008, 20,5 millions d'euros, soit 5,7 % du chiffre d'affaires total du Groupe, et 36,8 millions d'euros au titre de l'exercice 2007. Le taux d'occupation financier moyen pour ces pays était de 97,1 % au 30 juin 2008.

Activité de gestion

L'activité de gestion menée par les équipes de Klépierre porte sur la gestion locative et la gestion d'actifs pour le compte du Groupe mais aussi pour compte de tiers. Avec 318 actifs sous gestion (dont 76 pour compte de tiers) dans neuf pays au 30 juin 2008, le Groupe est le premier gestionnaire de centres commerciaux en Europe continentale. Les services fournis comprennent la gestion locative (notamment la négociation et le renouvellement des baux, les relations avec le locataire), la gestion immobilière (notamment la maintenance, la rénovation, l'expansion et la réalisation d'améliorations) ainsi que la gestion générale de l'exploitation des centres commerciaux. Avec plus de 50 ans d'expérience dans la gestion des centres commerciaux, une présence dans 9 pays et la responsabilité de la gestion de plus de 13.000 baux commerciaux, l'activité de gestion offre au Groupe un point d'observation unique sur les nouveaux développements et les tendances du marché. Les revenus de gestion ont atteint 63,3 millions d'euros et 30,9 millions d'euros, respectivement, en 2007 et au premier semestre 2008.

Clients

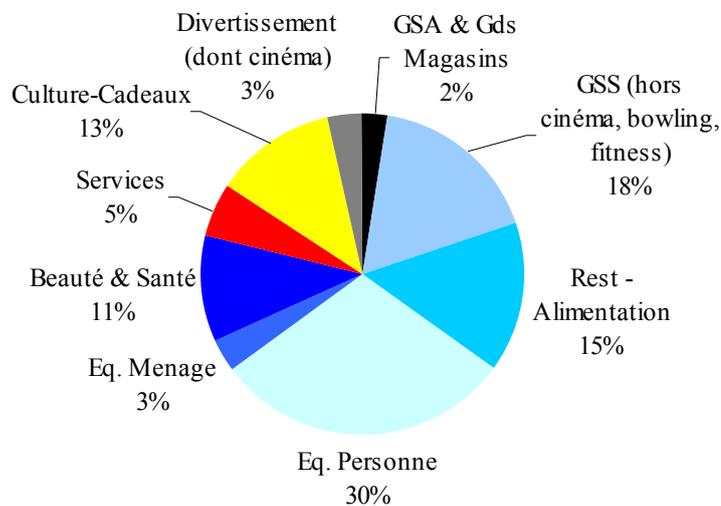
Les locataires des centres commerciaux de Klépierre se composent de grandes enseignes internationales et de commerces indépendants. Les revenus locatifs sont diversifiés en termes d'activité des locataires.

Le tableau ci-dessous présente les 15 locataires les plus importants de Klépierre et le pourcentage du loyer minimum garanti contractuel total qu'ils représentent au 30 juin 2008 tous pays confondus.

	ENSEIGNE	% du LMG* Total
1	Zara	1,9%
2	H&M	1,3%
3	Media World	1,3%
4	Fnac	1,2%
5	Camaieu	1,1%
6	McDonald's	1,0%
7	Sephora	0,9%
8	Celio	0,9%
9	Afflelou	0,9%
10	Armand Thiery	0,8%
11	Pharmacie	0,8%
12	Darty	0,8%
13	Go Sport	0,8%
14	Promod	0,7%
15	C&A	0,7%
	Total 15 premières enseignes	14,9%

* LMG : Loyer minimum garanti contractuel

Le graphique ci-dessous présente la distribution des locataires par segment d'activité, en pourcentage des loyers, au 30 juin 2008.



GSS : Grande surface spécialisée.
GSA : Grande surface alimentaire.

Portefeuille de développement

A la lumière de l'évolution des conditions du marché du crédit et de l'immobilier, Klépierre a entrepris, au cours du premier semestre 2008, une revue approfondie de son portefeuille de développement qui s'est traduit par l'exclusion de 14 projets représentant 900 millions d'euros d'investissement au total, ramenant son portefeuille de développement à 3 milliards d'euros, selon les estimations de la Société fin juin 2008. Parmi ces 3 milliards d'euros, 1,3 milliard d'euros correspond à des opérations engagées (opérations déjà en cours, pour lesquelles Klépierre a déjà

obtenu des permis et dont les budgets ont été approuvés) dont 350 millions d'euros ont été décaissés au cours du premier semestre 2008 ; 943 millions d'euros correspondent à des opérations maîtrisées (opérations en phase d'étude avancée, pour lesquelles Klépierre détient un engagement ou un titre donnant la possibilité de lancer le projet) et 821 millions d'euros correspondent à des opérations identifiées (opérations qui correspondent aux critères d'investissement immobilier de Klépierre et pour lesquelles des négociations sont en cours). Les modes de financement des projets de développement sont décrits à la section 3.3 « Politique financière – Aperçu – Ressources financières ».

Le tableau ci-dessous présente le portefeuille de développement de Klépierre pour la période 2008-2012.

Pays / Type En M€	Type I Engagé	dont décaissés au 1 ^{er} semestre 2008	Type II Maîtrisé	Type III Identifié
France	773,0	148,3	536,9	342,6
Espagne	144,7	17,6	-	43,7
Italie	193,3	138,9	33,5	109,0
Hongrie	119,0	44,2	108,4	7,5
Luxembourg	-	-	210,0	-
Autres	69,7	0,6	54,0	318,1
TOTAL	1 299,7	349,6	942,9	821,0
Surface utile m ²	372 900	-	267 000	295 700
Taux de capitalisation moyen ⁽¹⁾	6,4%		> 6,5%	

(1) Taux de capitalisation moyen : rapport entre les loyers totaux nets attendus et le prix de revient de l'investissement

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des principales opérations engagées (détails de la colonne « Type I » du tableau précédent).

	Surface au sol (m ²)	Montant total de l'investissement (en millions d'euros)	Période 2008-2012 (en millions d'euros)	Loyers nets estimés (en millions d'euros)	Date d'ouverture Prévue
Vallecas (Espagne)	45 600	241,0	143,3	16,1	4 ^{ème} trimestre 2008
Vittuone (Italie)	35 000	44,2	44,2	2,6	1 ^{er} trimestre 2009
Corvin (Hongrie)	34 000	229,0	118,0	13,9	4 ^{ème} trimestre 2009
Pilzen (République tchèque)	19 600	61,4	61,4	4,1	4 ^{ème} trimestre 2007 ⁽¹⁾
Aubervilliers (France)	42 000	191,2	186,7	13,8	2 ^{ème} trimestre 2011
Gare St Lazare (France)	10 000	129,1	122,2	9,5	2 ^{ème} trimestre 2011
Val d'Europe Extension	20 000	59,6	42,4	3,9	2 ^{ème} trimestre 2009
St Orens Extension (France)	11 100	90,3	38,0	5,6	4 ^{ème} trimestre 2008
Blagnac Extension (France)	11 400	105,9	59,6	6,2	2 ^{ème} trimestre 2009
Maisonément (France)	40 000	31,7	19,8	2,9	4 ^{ème} trimestre 2008
La Roche sur Yon (France)	16 323	22,5	22,5	1,7	4 ^{ème} trimestre 2008
Grand Nimes Extension (France)	1 827	16,3	16,3	1,0	1 ^{er} trimestre 2009
Bègles Rives d'Arcins Ext. (France)	24 000	40,2	36,8	2,6	3 ^{ème} trimestre 2009
Montpellier Odysseum (France)	51350	103,4	68,7	5,6	2010 (Galerie)
Vaux-en-Velin Extension (France)	2 300	15,0	15,0	0,9	1 ^{er} trimestre 2010

(1) Acquis par Klépierre en juillet 2008

1.3.2 Klémurs – spécialiste du marché du commerce de détail

Klémurs, société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) introduite en bourse en décembre 2006, filiale de Klépierre à 84,1%, a pour principal objet la constitution d'un portefeuille d'actifs commerciaux provenant essentiellement de l'externalisation du patrimoine de grandes enseignes

dans les domaines de la restauration, des services et du commerce de détail. Foncière spécialisée, Klémurs offre à des enseignes sélectionnées une alternative pertinente à la gestion de leur immobilier commercial et s'assure, dans le cadre de partenariats à long terme, des flux de revenus indexés, au travers des loyers variables corrélés aux performances de ses partenaires. Klémurs investit également dans des actifs commerciaux détenus en propre dès leur création et ne provenant pas de l'externalisation du patrimoine de tiers. Klémurs contribue ainsi à l'élargissement de l'offre de Klépierre dans le domaine de l'immobilier commercial.

L'externalisation du patrimoine

Dans un contexte d'évolution rapide des concepts, les enseignes multiplient les possibilités d'atteindre leurs clients et leurs besoins d'implantation se diversifient. Certaines enseignes, qui privilégiaient les galeries marchandes et les commerces de centre ville, ont élargi leur cible.

Externaliser le patrimoine immobilier permet aux enseignes de se concentrer sur leur cœur de métier et de consacrer l'ensemble de leurs ressources financières et opérationnelles à l'exploitation commerciale. En cédant leur patrimoine immobilier à Klémurs, les enseignes acquièrent la possibilité de s'appuyer sur l'expertise et le savoir-faire d'un bailleur spécialisé à la fois dans le développement et la gestion de parcs immobiliers commerciaux et de libérer des ressources financières pour soutenir leur développement. Dans un même temps, grâce à des dispositions fiscales avantageuses, les enseignes peuvent actuellement bénéficier d'une fiscalité réduite sur les plus-values. Elles s'appliquent lors de la cession, sous certaines conditions, d'actifs immobiliers à des sociétés cotées bénéficiant, comme Klémurs, du régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC). Pour une description du régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC), voir section 6.1 « Régime fiscal applicable à Klépierre ».

Patrimoine de Klémurs

Partenaire des grandes enseignes, Klémurs les accompagne aussi bien en milieu urbain que périurbain, ainsi que sur des actifs aux formats très divers. Il peut s'agir d'actifs isolés (« boîtes » commerciales), implantés en périphérie des villes, au sein d'importantes zones d'activités généralement articulées autour d'un hypermarché, de tout ou partie d'un « Retail Park » (parc d'activités commerciales structuré), proposant une offre complète et attractive ou encore de commerces de centre-ville implantés dans les rues principales de grandes agglomérations.

Le tableau ci-dessous présente le patrimoine de Klémurs au 30 juin 2008, d'une valeur estimée de 621,5 millions d'euros¹. Une liste détaillée du patrimoine Klémurs se trouve en Annexe 2.

¹ Valeur déterminée sur la base des évaluations de RCG et Atis Real Expertise (ex Coextim).

Composition du patrimoine Klémurs au 30 juin 2008

<u>Implantation</u>	<u>Nom de l'actif</u>	<u>Nombre</u>	<u>Composition</u>	<u>Surface (m²)</u>
France entière	Buffalo Grill	151	Restaurants à l'enseigne Buffalo Grill	85 047
France entière	Défi Mode / Vivarte	77	Magasins dont 67 sous enseignes du Groupe Vivarte	75 742
France entière	Cap Nord	26	Magasins à l'enseigne Mondial Moquette, Heytens, King Jouet et diverses	20 231
Roquefort-sur-mer, Avranches et Messac	Patrimoine diversifié	14	Magasins de diverses enseignes telles que La Halle, Gémo, Leader Price et Malin Plaisir	13 752
Paris	BHV Flandre	1	Magasin à l'enseigne BHV	7 752
Paris	Truffaut	1	Magasin à l'enseigne Truffaut	3 606
Rouen	Rouen Candé	8	Magasins de diverses enseignes de la rue de la Champmeslé	2 848
Avignon – Metz	Sephora	2	Magasins à l'enseigne Sephora	1 177
Total	--	280	--	210 155 m ²

Accords stratégiques

A ce jour, Klémurs a conclu deux principaux accords stratégiques portant sur l'acquisition des murs de grandes enseignes.

Buffalo Grill

En 2006, Klépierre et Buffalo Grill ont conclu un accord stratégique portant sur l'acquisition de murs de restaurants Buffalo Grill exploités en France et sur le développement de nouvelles implantations. Klépierre a exercé sa faculté contractuelle de substitution au profit de Klémurs à compter de la date de l'introduction en bourse de cette dernière. L'accord prévoyait l'acquisition de la propriété immobilière de 128 restaurants Buffalo Grill situés en France, et la signature de baux commerciaux d'une durée de neuf ans ferme, renouvelables deux fois à la demande de Buffalo Grill. Par ailleurs, le contrat comprend également un accord de partenariat sur le développement avec une option ferme sur 30 nouveaux établissements Buffalo Grill en projet ou en cours de construction, ainsi qu'une option d'achat prioritaire d'une durée de cinq ans sur tous les développements en propre de l'enseigne Buffalo Grill. A l'issue des dix-huit premiers mois de leur partenariat, Buffalo Grill et Klémurs ont décidé d'étendre leur accord : ainsi, Klémurs accompagnera Buffalo Grill dans son développement sur dix ans, avec un droit préférentiel d'acquisition sans limitation de nombre. Plus de 60 sites ont d'ores et déjà été proposés à Klémurs.

Au 30 juin 2008, Klémurs détenait 151 restaurants de l'enseigne Buffalo Grill, soit 85.047 m². Sur cet ensemble, Klémurs détenait 72 restaurants en pleine propriété et 79 au titre de contrats de crédit-bail.

Défi Mode / Vivarte

En décembre 2007, Klémurs a signé un accord stratégique avec le groupe Défi Mode (enseigne de distribution textile). Cet accord prévoit l'acquisition par Klémurs de 112 magasins en France, dans des zones commerciales installées en périphérie de villes de taille moyenne. L'investissement total s'élève à 153 millions d'euros, pour 99.000 m², avec des loyers prévisionnels annuels nets de 9,1 millions d'euros. L'acquisition se fera en deux temps : 77 magasins (68 en pleine propriété, 7 dans le cadre de contrats de crédit-bail et 2 en bail à construction) ont été acquis le 30 avril 2008. 10 actifs existants restent sous promesse pour une acquisition à l'issue des due diligence avant la

fin de l'exercice 2008 et 25 actifs en cours de construction devraient être acquis en 2009 dans le cadre d'un accord de développement (droit de priorité sur les développements en propre de l'enseigne Défi Mode pendant six ans). Parallèlement à cette externalisation des murs, l'exploitation de Défi Mode a été rachetée par le groupe Vivarte. Désormais bailleur de Vivarte, Klémurs compte bénéficier, à terme, de la forte attractivité de ses enseignes les plus performantes, telles que La Halle aux vêtements ou La Halle aux chaussures.

1.3.3 Bureaux

Klépierre détient un portefeuille sélectif de 18 immeubles situés dans les quartiers d'affaires de Paris et sa proche banlieue. Le patrimoine bureaux est évalué à 1 135,4 millions d'euros¹ au 30 juin 2008, soit 9,5% de valeur totale du portefeuille Klépierre. Au 30 juin 2008, le parc d'immeubles de bureaux s'élevait à 120.000 m². L'achèvement de la construction d'un nouvel ensemble de 12 000 m² (le projet « Séreinis » à Issy-les-Moulineaux près de Paris) est programmé pour début 2009. Cet immeuble est actuellement offert à la location. Les loyers générés par l'activité bureaux s'élèvent à 48,8 millions d'euros au 31 décembre 2007 et à 25,4 millions d'euros au premier semestre 2008, représentant respectivement 8,3% et 7,8% des loyers totaux du Groupe.

En termes de politique de gestion de son portefeuille d'immeubles de bureaux, Klépierre a adopté une approche sélective et opportuniste. A la vente, les fonds provenant de cessions peuvent être réemployés dans l'activité des centres commerciaux, cœur de métier de Klépierre. À l'achat, Klépierre investit lorsqu'elle considère que les perspectives de valorisation de l'immeuble étudié, en raison de ses qualités intrinsèques ou au regard du contexte de marché locatif, sont meilleures que celles d'un centre commercial. Depuis 2001, Klépierre a cédé pour plus de 700 millions d'euros d'actifs arrivés à maturité, consacrant les fonds levés au développement de son portefeuille de centres commerciaux. Klépierre pourrait être amenée à accélérer ses désinvestissements en fonction des conditions du marché des immeubles de bureaux parisiens et de ses besoins de financements à venir.

En 2007, Klépierre a cédé 3 actifs et 39,25 % de droits indivis d'immeubles de bureaux pour un total de 74,7 millions d'euros. Klépierre s'est également portée acquéreur d'un immeuble de bureaux à construire (le projet « Séreinis » susvisé) dans le cadre d'un Contrat de Promotion Immobilière (CPI) pour un montant total d'environ 80 millions d'euros dont 68,2 millions d'euros ont été décaissés au 30 septembre 2008.

Le portefeuille du pôle bureaux de Klépierre est détaillé en Annexe 3.

1.3.4 Évènements récents

Réorganisation des organes de direction de Klépierre

Dans un communiqué de presse diffusé le 31 octobre 2008, Klépierre a annoncé la réorganisation de ses organes de direction. Le conseil de surveillance de Klépierre réuni le 31 octobre 2008 a pris acte de la décision de Dominique Hoenn, atteint par la limite d'âge statutaire, de se démettre de son mandat de Président du conseil de surveillance à compter du 31 décembre 2008. Il sera remplacé à compter du 1^{er} janvier 2009 par Michel Clair, Président du directoire et qui sera coopté à cette date par le conseil de surveillance. Sur proposition de Dominique Hoenn, et après avis du comité des nominations, le conseil de surveillance a décidé de nommer à compter du 1^{er} janvier 2009 Laurent Morel, en remplacement de Michel Clair à la Présidence du directoire de Klépierre.

¹ Valeur déterminée sur la base des évaluations de Atis Real Expertise (ex Coextim) et Foncier Expertise.

Révision de la perspective de la notation Standard & Poor's

L'agence de notation Standard & Poor's Ratings Services (« S&P ») a annoncé le 30 octobre 2008 qu'elle abaissait la perspective adossée à la notation de Klépierre (BBB+/A-2) de « positive » à « stable » ; la perspective ayant été « positive » depuis janvier 2007. En substance, S&P a expliqué sa décision comme suit (traduction libre du communiqué en anglais) :

« La révision de la perspective reflète principalement des conditions moins favorables et une incertitude accrue sur les marchés financiers et de l'immobilier. Nous estimons que les tendances à la baisse des évaluations d'actifs immobiliers, l'augmentation du coût de la dette et la détérioration des perspectives macro-économiques en Europe pourraient, au cours des prochains trimestres, peser sur les performances robustes de la société et sur son profil de crédit solide. La probabilité d'une amélioration à court terme s'est donc affaiblie. »

Dans son communiqué, S&P a passé en revue les résultats de Klépierre au 30 septembre 2008 ainsi que l'impact de l'acquisition de Steen & Strøm. Prenant pour hypothèse le refinancement par augmentation de capital d'environ la moitié du financement en dette du coût de l'acquisition de Steen & Strøm, elle a conclu au maintien de la notation à long terme de BBB+ ; en constatant le montant des lignes de crédit disponibles après acquisition de Steen & Strøm et l'absence d'échéance de remboursement significative avant 2010 et en prenant pour hypothèse une augmentation du taux de couverture de la dette à taux variable (qui a baissé suite à l'acquisition de Steen & Strøm), elle a conclu au maintien de la notation à court terme de A-2.

En termes de perspectives, S&P a conclu comme suit (traduction libre du communiqué en anglais) :

« La perspective « stable » reflète la situation actuelle de Klépierre qui bénéficie d'une position confortable sur le niveau de notation « BBB+ ». Nous nous attendons à ce que Klépierre poursuive la publication de performances locatives robustes, le maintien de taux d'occupation très élevés sur l'ensemble de son portefeuille, la maîtrise des risques de construction dans ses activités de développement et la stabilisation de son exposition à des marchés à risque plus élevé. Nous nous attendons également à ce que Klépierre préserve son solide profil financier actuel, en particulier avec un ratio EBITDA sur frais financiers (y compris intérêts capitalisés) compris entre 2,50 et 3, un ratio de cash flow net courant sur endettement net compris entre 7% et 8% et un ratio « Loan to value » de moins de 50%. Nous estimons que Klépierre pourra atteindre cet objectif malgré les incertitudes accrues et les conditions potentiellement plus exigeantes dans le secteur de l'immobilier, en particulier dans un contexte d'incertitude prolongée sur les marchés de crédit, d'économies ralenties et de perception d'un inversement des tendances en termes d'évaluation d'actifs immobiliers commerciaux. Nous estimons que la possibilité d'une amélioration de la notation subsiste, mais qu'elle est devenue moins forte dans l'environnement actuel. Nous estimons en revanche qu'une dégradation de la notation est improbable à ce stade, étant donné le très bon profil d'activité de la société et sa politique financière équilibrée. »

Evolution récente du chiffre d'affaires de Klépierre

Le tableau ci-dessous présente, par trimestre, l'évolution récente du chiffre d'affaires de Klépierre.

En millions d'euros	2008			2007				Total
	1T	2T	3T	1T	2T	3T	4T	
Lovers	161,3	163,6	166,3	141,2	143,8	149,0	156,2	590,2
dont Centres commerciaux	141,9	142,5	144,4	123,5	125,8	130,7	137,9	517,9
dont Commerces	6,8	8,3	9,2	5,4	6,0	6,0	6,1	23,5
dont Bureaux	12,6	12,8	12,6	12,3	12,0	12,3	12,3	48,8
Honoraires	14,6	17,7	16,4	13,3	16,7	17,0	17,2	64,2
Chiffre d'affaires total	175,9	181,2	182,7	154,6	160,5	166,0	173,4	654,4

Postérieurement à la clôture au 30 juin 2008, outre l'acquisition de Steen & Strøm décrite au chapitre 2 « Acquisition de Steen & Strøm », Klépierre a acquis un certain nombre d'actifs au cours du troisième trimestre de 2008. Les projets de développement ont également connu de nouvelles avancées pendant cette même période. Ces informations sont détaillées dans le communiqué de presse diffusé le 28 octobre 2008 et repris intégralement ci-dessous.

CHIFFRE D'AFFAIRES AU 30 SEPTEMBRE 2008: +12,2%

En millions d'euros	3 ^{ème} trimestre 2008	01.01.2008 au 30.09.2008	01.01.2007 au 30.09.2007	Variation 2008/07 (9 mois)	Variation périmètre constant
Loyers	166,3	491,2	434,0	13,2%	5,4%
dont Centres commerciaux	144,5	428,9	380,0	12,8%	5,2%
dont Commerces	9,2	24,3	17,4	39,8%	8,4%
dont Bureaux	12,6	38,0	36,6	3,8%	5,8%
Honoraires	16,4	48,7	47,1	3,5%	
Chiffre d'affaires total ⁽¹⁾	182,7	539,9	481,1	12,2%	

⁽¹⁾ L'acquisition par Klépierre de 56,1% des titres de la société Steen & Strøm ayant été réalisée le 8 octobre dernier, celle-ci est sans impact sur les chiffres et données de Klépierre au 30 septembre 2008.

Un niveau d'activité en ligne avec les objectifs

Malgré une conjoncture économique qui s'est dégradée en Europe au cours du 3^{ème} trimestre, Klépierre a maintenu un niveau d'activité soutenu en ligne avec ses objectifs. Sur les neuf premiers mois de 2008, le chiffre d'affaires progresse de 12,2% par rapport à la même période de 2007, et les loyers de 13,2%, dont 5,4% à périmètre constant. Le taux d'occupation est stable et toujours supérieur à 98% dans les centres commerciaux. Les impayés demeurent à un niveau faible, inférieur à 3%.

Un modèle économique résilient dans une conjoncture dégradée

Quatre facteurs expliquent la résilience de l'activité de Klépierre : la nature de ses revenus, assis sur des baux longs bénéficiant de clauses d'indexation, un parc d'actifs diversifié sur le plan géographique et en termes de formats, des taux d'effort mesurés et des équipes de gestion dédiées depuis de nombreuses années à l'entretien et à la valorisation du patrimoine.

La politique de diversification conduite par Klépierre depuis le début des années 2000 et réaffirmée avec l'acquisition récente de Steen & Strøm en Scandinavie lui a permis sur la période de renforcer la régularité de la progression de ses revenus tout en bénéficiant d'une exposition aux zones de croissance les plus dynamiques en Europe. La taille du portefeuille, la multiplicité des actifs et la diversité des pays devraient aider Klépierre à faire face au ralentissement de la consommation qui se profile en Europe.

« Dans notre stratégie de développement, nous avons toujours gardé en tête les enseignements du ralentissement économique des années 1991/1993 », a déclaré Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre. « En axant notre stratégie, à compter de 1998, sur les centres commerciaux et en l'élargissant aux commerces avec Klémurs en 2006, nous avons clairement souhaité positionner Klépierre sur des actifs offrant des cash-flows récurrents. Si la vacance est structurellement faible dans les centres commerciaux, c'est que l'attractivité des emplacements pour les enseignes y est réelle ; dans plusieurs pays, dont la France, cette attractivité revient pour l'enseigne à bâtir au fil du temps un capital, le fonds de commerce, dont la valeur s'établit bien au-delà de la durée d'un bail pourtant contractuellement déjà long. C'est un élément essentiel de la fidélisation des commerçants dans les centres commerciaux.

Par ailleurs, la diversification que nous avons conduite s'avère aujourd'hui payante dans un environnement moins favorable : les centres intercommunaux enregistrent des progressions meilleures que celles des centres régionaux et l'Europe centrale surperforme l'Europe du sud. C'est cette volonté de diversification qui rendait stratégique pour nous l'investissement dans Steen & Strøm, premier opérateur scandinave ».

Poursuivant, Michel Clair a précisé : *« L'évolution favorable de notre activité ne nous fait pas oublier la crise qui s'annonce et la nécessité de rester sélectifs dans nos choix d'investissement, tout en respectant une politique financière rigoureuse. L'acquisition de Steen & Strøm s'est faite dans ce cadre et avec le soutien ferme de notre principal actionnaire. L'augmentation de capital que nous projetons de réaliser d'ici la fin de l'année procède à la fois de cette logique de précaution visant à renforcer la capacité de Klépierre à respecter ses ratios financiers et de la confiance que nous avons dans les perspectives de développement du Groupe. »*

CENTRES COMMERCIAUX : LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE N'AFECTE PAS LA PROGRESSION DES LOYERS QUI RESTE EN LIGNE AVEC LES OBJECTIFS

Sur le périmètre du Groupe, l'activité des enseignes résiste sur les 8 premiers mois de l'année

L'évolution de la conjoncture économique européenne au cours du 3^{ème} trimestre 2008 a eu des effets inégaux sur l'activité des enseignes présentes dans les galeries détenues par Klépierre en fonction de leur localisation géographique et du format des galeries.

Sur les 8 premiers mois de l'année, l'activité résiste et s'inscrit à un niveau sensiblement égal à celui de l'exercice précédent (-0,4%), malgré une baisse de 1,3% sur la période juillet-août. Les différentiels d'activité entre pays reflètent la diversité du Groupe : si les chiffres d'affaires des enseignes sont en recul dans les pays du sud de l'Europe (Portugal : -4,3%, Espagne : -3,4%, Italie : -3,2%), elles sont quasiment à l'équilibre en France (-0,7%) où les centres intercommunaux enregistrent de meilleures performances (+1,0%), et en croissance soutenue dans la plupart des pays d'Europe centrale (Pologne : +11,7%, Hongrie : +8,8%, Slovaquie : +6,9%, République tchèque : +3,5%), tout comme en Belgique (Louvain-la-Neuve : +12,2%) et en Grèce (+3,5%).

Bien que sans impact pour Klépierre sur la période considérée, il est intéressant de noter qu'en Scandinavie, nouveau marché du Groupe, le chiffre d'affaires des enseignes progresse de 1,7% sur l'ensemble des centres de Steen & Strøm : +1,0% en Norvège, +3,7% en Suède et +1,1% au Danemark.

Loyers Centres commerciaux : +12,8% (+5,2% à périmètre constant)

Les loyers Centres commerciaux s'établissent à 428,9 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de 12,8% sur la même période de 2007.

Les principales zones de contribution sont la France (219,0 M€, soit 51,1%), l'Italie (66,2 M€, soit 15,4%), l'Espagne (51,2 M€, soit 11,9%), la Pologne (25,8 M€, soit 6,0%) et la Hongrie (23,5 M€, soit 5,5%).

La croissance externe a contribué à hauteur de 7,6% à la progression des loyers (+29,4 M€) :

- les acquisitions réalisées en 2007 y ont contribué à hauteur de 24,8 millions d'euros avec principalement l'ouverture du centre d'Angoulême et les extensions des centres de Rambouillet et Orléans (+6,2 M€), l'acquisition du centre Victor Hugo à Valence (+2,4 M€) et des hypermarchés Leclerc de Blagnac et Saint-Orens (+3,4 M€), l'acquisition des 3 centres polonais de Rybnik, Sosnowiec et Lublin (+5,8 M€) et le rachat des 50% non détenus du centre Gondomar à Porto (+3,3 M€),
- les deux centres de Lonato et Verone en Italie (+4,5 M€) ont été acquis au cours du 1^{er} trimestre 2008 et celui de Pilzen en République tchèque en juillet dernier (+1,1 M€). Au total, les acquisitions réalisées depuis le début de l'exercice ont contribué à hauteur de 6,9 millions d'euros aux loyers sur les neuf premiers mois de 2008,
- enfin, les cessions réalisées en 2007 (Poitiers) et en 2008 (Annecy) ont entraîné une diminution des loyers de 1,3 million d'euros et 1,0 million d'euros respectivement.

A périmètre constant, la progression des loyers est de 5,2% sous l'effet:

- de l'indexation, avec un impact de +3,8% sur l'ensemble du portefeuille et de +4,8% sur les loyers français,
- des revalorisations locatives toujours soutenues : 964 baux ont été renégociés sur les neuf premiers mois de 2008, en hausse moyenne de 13,3% (à comparer à 1 075 baux concernés sur la même période de 2007, en hausse moyenne de 12,0%).

Les compléments de loyers variables s'établissent à 10,0 millions d'euros, en hausse de 1,4 million d'euros par rapport au 30 septembre 2007 ; ils représentent 2,3% du total, une proportion stable sur un an. La France reste le premier contributeur (5,3 M€).

Le taux d'occupation financier est de 98,1% au 30 septembre 2008, stable par rapport au 30 septembre 2007 (98,2%). Le taux d'impayés s'établit à 2,9% au 30 septembre 2008 contre 1,9% un an plus tôt sous l'effet d'une dégradation modérée mais qui concerne l'ensemble des pays.

LOYERS COMMERCE : UNE PROGRESSION SOUTENUE DES LOYERS DE 8,4% À PÉRIMÈTRE CONSTANT

Au 30 septembre 2008, les loyers du secteur Commerces s'élèvent à 24,3 millions d'euros dont 9,2 millions d'euros au titre du 3^{ème} trimestre, soit une progression de 39,8% sur les 9 premiers mois de l'année 2007.

Les acquisitions réalisées en 2008 ont eu un impact de 5,5 millions d'euros sur les loyers consolidés notamment sous les effets conjugués de la mise en œuvre de l'accord Défi Mode – Vivarte au mois d'avril et de la poursuite des acquisitions dans le cadre du protocole signé avec l'enseigne Buffalo Grill en 2006.

A périmètre constant, les loyers augmentent de 8,4% sous l'effet de l'indexation des loyers minima garantis (+4,9%) et de la perception de 0,6 million d'euros de compléments de loyers variables.

Aucun impayé n'a été constaté au 30 septembre 2008 ; le taux d'occupation financier reste élevé à 99,6%, contre 100% un an auparavant.

LOYERS BUREAUX : + 5,8% À PÉRIMÈTRE CONSTANT

Les loyers des immeubles de bureaux ont atteint 38,0 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de 3,8% par rapport au 30 septembre 2007.

Les cessions d'immeubles intervenues au cours de l'année 2007 se sont traduites par une perte de loyers de 0,7 million d'euros (-2,0%). A périmètre constant, la progression des loyers est de 5,8% et reflète :

- l'impact de l'indexation de +4,1% (1,5 M€),
- les plus-values locatives issues des renouvellements ou relocations signées en 2007, +3,1% (1,1 M€),
- l'effet de la vacance pour -1,4% (0,5 M€).

7 baux portant sur 2 685 m² (2,4% du portefeuille Bureaux en valeur) ont été renégociés depuis le début de l'année, permettant une revalorisation de leurs conditions financières de 22,6% après prise en compte des franchises accordées.

Le taux d'occupation financier est de 94,8% au 30 septembre 2008 (contre 99,6% un an plus tôt et 99,7% à fin 2007) et prend actuellement en compte 5 971 m² en cours de commercialisation sur 2 immeubles.

HONORAIRES

Les honoraires provenant des activités des sociétés de service ont atteint 48,7 millions d'euros, en progression de 3,5% par rapport au 30 septembre 2007, et sont générés à hauteur de 75% en France.

PERSPECTIVES

Les perspectives de croissance des loyers restent favorables. Ils bénéficieront de la robustesse du modèle de croissance interne, de la poursuite du développement d'un nombre restreint de nouveaux centres commerciaux et subiront dans une moindre mesure l'impact du programme de cessions. Le montant total des cessions réalisées au 30 septembre 2008 s'élève à 72,5 millions d'euros, auxquels s'ajoute la vente, le 3 octobre dernier, de l'immeuble de bureaux Notre-Dame-des-Victoires à Paris, pour 64,9 millions d'euros.

L'élément marquant de l'exercice pour le Groupe restera sans doute l'acquisition le 8 octobre dernier par Klépierre et ABP Pension Fund de Steen & Strøm pour 2,7 milliards d'euros. A l'issue de l'opération, Klépierre détient 56,1% du capital et est désormais présente dans 13 pays européens. Compte tenu des dettes existantes, l'investissement s'est traduit pour Klépierre par un décaissement de 601 millions d'euros.

Au lendemain de l'acquisition de Steen & Strøm, le Groupe dispose de 553 millions d'euros de lignes de crédit disponibles, et ce, avant prise en compte des fonds à venir de l'augmentation de capital envisagée. La prochaine échéance de financement significative du groupe n'interviendra qu'en 2011.

ANNEXES AU COMMUNIQUÉ DU 28 OCTOBRE 2008

LOYERS	PART TOTALE		
	IFRS		%
En millions d'euros	30 septembre 2008	30 septembre 2007	2008/2007
Centres Commerciaux			
France	219,0	196,0	11,7%
à périmètre constant	200,3	189,6	5,6%
Espagne	51,2	48,7	5,2%
à périmètre constant	50,7	48,7	4,2%
Italie	66,2	59,4	11,4%
à périmètre constant	61,2	59,4	3,0%
Hongrie	23,5	22,1	6,5%
à périmètre constant	22,9	22,1	3,6%
Pologne	25,8	18,0	43,2%
à périmètre constant	20,0	18,0	11,0%
Autres	43,2	35,9	20,5%
à périmètre constant	37,9	35,9	5,8%
Total	428,9	380,0	12,8%
<i>D ont périmètre constant</i>	<i>393,0</i>	<i>373,7</i>	<i>5,2%</i>
Commerces			
Périmètre constant	18,9	17,4	8,4%
Acquisitions	5,5	0,0	
Cessions	0,0	0,0	
Total	24,3	17,4	39,8%
Bureaux			
Périmètre constant	37,93	35,85	5,8%
Acquisitions	0,00	0,00	
Cessions	0,03	0,53	
Surfaces en travaux	0,02	0,20	
Total	38,0	36,6	3,8%
TOTAL DES LOYERS	491,2	434,0	13,2%
<i>D ont périmètre constant</i>	<i>449,8</i>	<i>426,9</i>	<i>5,4%</i>

HONORAIRES	PART TOTALE		%
	30 septembre 2008	30 septembre 2007	2008/2007
Centres Commerciaux	46,2	46,3	-0,1%
Commerces	2,5	0,6	336,8%
Bureaux	0,0	0,2	-100,0%
Total	48,7	47,1	3,5%

LOYERS	PART GROUPE		
	IFRS		%
En millions d'euros	30 septembre 2008	30 septembre 2007	2008/2007
Centres Commerciaux			
France	183,9	164,0	12,2%
à périmètre constant	167,2	158,3	5,6%
Espagne	42,8	40,7	5,3%
à périmètre constant	42,3	40,7	4,1%
Italie	60,5	53,9	12,3%
à périmètre constant	55,6	53,9	3,1%
Hongrie	23,5	22,1	6,5%
à périmètre constant	22,9	22,1	3,6%
Pologne	25,8	18,0	43,2%
à périmètre constant	20,0	18,0	11,0%
Autres	42,4	35,1	20,9%
à périmètre constant	37,1	35,1	5,8%
Total	378,9	333,6	13,6%
<i>D ont périmètre constant</i>	<i>345,0</i>	<i>328,0</i>	<i>5,2%</i>
Commerces			
Périmètre constant	15,9	14,6	8,4%
Acquisitions	4,6	0,0	
Cessions	0,0	0,0	
Total	20,5	14,6	39,8%
Bureaux			
Périmètre constant	37,93	35,85	5,8%
Acquisitions			
Cessions	0,03	0,53	
Surfaces en travaux	0,02	0,20	
Total	38,0	36,6	3,8%
TOTAL DES LOYERS	437,4	384,8	13,6%
<i>D ont périmètre constant</i>	<i>398,8</i>	<i>378,5</i>	<i>5,4%</i>

HONORAIRES	PART GROUPE		%
	30 septembre 2008	30 septembre 2007	2008/2007
En millions d'euros			
Centres Commerciaux	46,2	39,7	16,3%
Commerces	2,5	0,5	376,6%
Bureaux	0,0	0,2	
Total	48,7	40,5	20,4%

A – ACTIVITE DU TRIMESTRE PAR POLE

I – Pôle centres commerciaux et commerces

1 – Point sur la consommation

1.1. Environnement économique¹

Au 3^{ème} trimestre, l'économie mondiale est entrée dans une zone de turbulence rendant ses perspectives d'évolution incertaines. Relativement épargnée en début d'année, la croissance de l'Europe devrait également s'affaiblir de manière plus nette que prévue. Pour la zone euro, elle est désormais attendue à 1,3% pour l'ensemble de l'année 2008 (v.s. 1,7% avant

¹ Source : prévisions FMI : Octobre 2008.

l'été ¹). Dans les pays d'implantation de Klépierre, la croissance reste forte en Europe Centrale (Slovaquie : +7,4%, Pologne : +5,2%, République tchèque : +4,0% et Hongrie : + 1,9%) et en Grèce (+3,2%). Moins soutenue dans les autres pays, elle devrait néanmoins rester positive, sauf en Italie (-0,1%) : France (+0,8%), Espagne (+1,4%), Belgique (+1,4%), Portugal (+0,6%).

Dans les mois à venir, l'intervention des gouvernements en faveur des banques devraient stabiliser les marchés financiers. Parallèlement, l'accalmie des prix de l'énergie et des autres produits de base pourraient jouer en faveur de la consommation des ménages.

1.2. Évolution des Chiffres d'affaires du cumul janvier – Août 2008

Sur le cumul juillet – août, le chiffre d'affaires des galeries de Klépierre est en baisse de 1,3%. Les pays d'Europe centrale (+7,8% en moyenne) et la Belgique (+15,1%) restent en forte progression, contrairement aux autres pays qui sont en recul (Portugal et Italie plus particulièrement).

En cumul sur les 8 premiers mois, le chiffre d'affaires des enseignes est pratiquement stable (-0,4%), en léger recul par rapport au bon niveau d'activité atteint l'an dernier (cumul des 8 premiers mois 2007 +3,8% par rapport à 2006).

Les résultats demeurent cependant contrastés.

L'Europe centrale reste dynamique (Pologne : +11,7%, Hongrie : +8,8%, Slovaquie : +6,9% et République tchèque : +3,5%). La Belgique (Louvain-la-Neuve +12,2%) et la Grèce (+3,5%) enregistrent également de bonnes performances. Les chiffres d'affaires des enseignes sont en baisse dans les autres pays : France (-0,7%), Portugal (-4,3%), Espagne (-3,4%) et Italie (-4,3%). Hors Tor Vergata et Romanina qui doivent faire face à une concurrence très renforcée en périphérie de Rome, la baisse des chiffres d'affaires italiens se réduit à 1,9%.

Les secteurs Beauté/ Santé et Culture/Cadeaux/Loisirs progressent respectivement de +2,2% et +0,2%. Les chiffres d'affaires des autres principaux secteurs sont en baisse : Équipement de la personne (-0,7%) et Restauration (-0,8%) et Équipement de la maison (-8,1%), un secteur toutefois moins contributeur au chiffre d'affaires global.

1.3. France – bilan des trois premiers trimestres 2008²

Le chiffre d'affaires des galeries de Klépierre est en baisse de 0,9% sur le mois de septembre, avec un calendrier plutôt défavorable (un jour ouvré de plus, mais un samedi de moins que l'an dernier).

Ce mois a peu d'impact sur le cumul annuel depuis janvier, qui demeure en léger repli de 0,7% (toujours sur la référence élevée de 2007, 9 mois 2007/ 9 mois 2006 : +3,7%).

L'activité continue d'être portée par les centres intercommunaux, dont les chiffres d'affaires sont en hausse de 1,0%. Les centres de centre-ville (-1,5%) sont en recul.

Malgré une majorité de sites en progression, les centres régionaux sont également en baisse (-1,7%), et plus particulièrement Créteil Soleil, suite à la fermeture du BHV (non détenu par Klépierre).

Les secteurs Beauté/Santé et Équipement de la personne ont respectivement des progressions de +2,6% et de +1,0%. Les secteurs Culture/Cadeaux/Loisirs et Restauration sont eux en baisse de 1,2%.

¹ Prévisions OCDE de fin mai 08.

² Hors Angoulême Champ de Mars, Rambouillet, Orléans Saran et hors les extensions de Laon et de Nîmes.

2 – Activité locative

Les loyers Centres commerciaux s'élèvent à 428,9 millions d'euros au 30 septembre 2008, soit une progression 12,8% (+48,8 M€) par rapport au 30 septembre 2007.

A périmètre constant, la croissance est de 5,2%, notamment portée par la France (+5,6%).

2.1. France

Les loyers Centres commerciaux France s'élèvent à 219,0 millions d'euros, en progression de 11,7% (+23 M€) à périmètre courant.

A périmètre constant, la progression est de 5,6% et s'explique par :

- l'indexation des loyers garantis, soit +4,8% en moyenne sur l'ensemble du patrimoine ; à noter que la majorité des baux (84% des baux en valeur) a bénéficié d'une indexation depuis le 1^{er} janvier 2008 sur l'Indice du Coût de la Construction du 2^{ème} trimestre 2007, qui a progressé de +5,05%. Le solde est encore presque exclusivement basé sur l'Indice Insee de la Construction du 1^{er} trimestre 2007 (+1,7%), puisque l'indice du 1^{er} trimestre 2008 (+8,1%) publié en juillet 2008, n'impactera la facturation des loyers qu'à compter du 4^{ème} trimestre 2008, rétroactivement au 1^{er} janvier.
- 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 des 3 premiers trimestres 2008 (18 commercialisations pour 0,8 M€, 128 recommercialisations et 100 renouvellements en hausse respectivement de +18% et +21%).

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

- l'acquisition en juillet 2007 des hypermarchés Leclerc et de lots supplémentaires sur les sites de Blagnac et Saint Orens, soit un impact de 3,4 millions d'euros sur les loyers enregistrés au 30 septembre 2008,
- les premières tranches des extensions déjà ouvertes des galeries de ces sites contribuent pour 0,8 million d'euros aux loyers enregistrés au 30 septembre 2008,
- l'ouverture en septembre 2007 de la galerie d'Angoulême Champ de Mars (+2,6 M€),
- l'acquisition en décembre 2007 de la galerie de Valence Victor Hugo (+2,4 M€),
- l'ouverture en octobre 2007 de l'extension d'Orléans Saran (+2,2 M€),
- l'ouverture en juin 2007 de l'extension de Rambouillet (+1,3 M€).

Les compléments de loyers variables s'élèvent à 5,3 millions d'euros, soit une baisse de 0,2 million d'euros par rapport au 30 septembre 2007. Cette baisse est principalement due à l'intégration d'une partie de ces loyers variables dans le LMG du fait de l'indexation annuelle.

Le taux d'occupation financier est de 98,9% au 30 septembre 2008, contre 98,8% au 30 septembre 2007. Les impayés ¹ s'élèvent à 1,1% des loyers enregistrés au 30 septembre 2008, contre 0,7% au 30 septembre 2007.

¹ Un impayé (loyers, provisions pour charges, taxes foncières, TVA incluse) correspond à tout règlement non reçu à sa date d'exigibilité, intégré dans le reporting dès le premier mois de sa constatation.

Le taux d'effort moyen sur les locataires est de 9,8%. Ce taux correspond au rapport entre les loyers HT et les charges HT d'une part et le chiffre d'affaires HT d'autre part. Son niveau reste très raisonnable et permettra des revalorisations locatives à court et moyen terme.

2.2. Espagne

Au 30 septembre 2008, les loyers consolidés du périmètre espagnol s'établissent à 51,2 millions d'euros avec une progression de 5,2% (2,6 M€).

La variation du périmètre courant provient essentiellement des loyers perçus (383 K€) sur les 14 boutiques situées en face des caisses de l'hypermarché Carrefour du centre de Vallecas acquises en novembre 2007. La galerie elle-même de plus de 45.000 m², adjacente à l'hypermarché, n'ouvrira qu'en novembre 2008.

A périmètre constant, la progression est de 4,2%. L'impact de l'indexation est de 3,9% contribuant à une hausse des loyers de 1,8 million d'euros.

Au niveau de la gestion locative, depuis le début de l'année 2008, 212 renouvellements de baux ont été signés en hausse de +5,7%, 66 recommercialisations (+9,0%), et 13 commercialisations de locaux vacants pour un loyer supplémentaire de 343 milliers d'euros (principalement à Los Llanos et Valladolid 2 Alfafar).

Le taux d'impayés est de 2,5% au 30 septembre 2008, en hausse par rapport au 30 septembre 2007 (1,5%). Cette hausse est notamment expliquée par la défaillance du cinéma Abaco, groupe présent sur 4 centres. Le taux d'impayés¹ s'élèverait à 1,6% sans ce preneur, donc à un niveau stable par rapport à celui de 2007.

Le taux d'occupation financier est de 96,2%, contre 97,0% au 30 septembre 2007.

2.3. Italie

Les loyers consolidés du périmètre italien s'élèvent à 66,2 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de +11,4%.

La croissance externe provient de l'acquisition de Lonato et Verona en février et d'une extension sur la galerie de Bari en avril.

A périmètre constant, les loyers italiens présentent une hausse de 3,0%, dont 2,3% liés à l'indexation.

Au niveau de la gestion locative :

- 45 renouvellements de baux ont été réalisés sur le périmètre italien, avec un gain locatif de +31,8%, notamment à Rondinelle-Brescia dans le cadre d'une campagne de renouvellements des baux démarrée en février dernier.
- 38 recommercialisations ont également été effectuées avec une plus-value locative de +25,1% (dont 8 à Rondinelle-Brescia).
- 16 commercialisations ont été signées pour un loyer garanti de 518 milliers d'euros (dont 3 à Romanina).

Le taux d'occupation financier au 30 septembre 2008 s'établit à 98,3%, en amélioration par rapport à septembre 2007 (97,9%).

Le taux d'impayés est de 4,9% au 30 septembre 2008, en hausse par rapport au 30 septembre 2007 (3,2%), notamment à Capodrise, Tor Vergata et Romanina.

Cette hausse résulte du contexte économique actuel, plus sensible dans les centres souffrant d'une concurrence renforcée.

2.4. Hongrie

Au 30 septembre 2008, les loyers consolidés du périmètre hongrois s'élèvent à 23,5 millions d'euros (contre 22,1 M€ au 30 septembre 2007), soit une hausse de +6,5% à périmètre courant.

A périmètre constant, la hausse des loyers est de +3,6%.

Outre l'impact de l'indexation (+2,5%), cette croissance est essentiellement portée par les galeries de Duna, Miskolc et Szeged, les restructurations menées en 2006 et surtout en 2007 portant leurs fruits.

Cette progression provient également de l'entrée dans le patrimoine des bureaux de Duna Plaza, acquis le 18 mai 2007 (+0,4 M€).

La gestion locative pâtit d'une conjoncture économique difficile : des restructurations sont en cours alors que certains centres font l'objet d'une concurrence accrue.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 44 commercialisations ont été réalisées pour un LMG contractuel de 0,5 million d'euro et 251 baux ont été recommercialisés ou renouvelés avec des conditions financières en baisse de -1,8% (-0,1 M€).

Le taux d'occupation financier est de 97,0%, stable par rapport au 30 septembre 2007 (97,2%).

Le taux d'impayés est en hausse à 7,0%. Cette hausse s'explique notamment par les retards de paiement sur les refacturations de marge électrique. Un objectif de réduction des impayés à 5% a été fixé pour la fin de l'année 2008.

2.5. Portugal

Sur le périmètre portugais, les loyers consolidés s'élèvent à 13,9 millions d'euros au 30 septembre 2008, soit une progression de +31,6% sous l'effet de la détention à 100% du centre commercial Parque Nascente à Gondomar (rachat en septembre 2007 des parts du codétenteur) et de l'acquisition mi-février 2007 de la moyenne unité Toys 'R Us du centre de Braga.

A périmètre constant, les loyers sont en légère baisse (-42 K€). L'impact de l'indexation (+2,5%) n'a que partiellement compensé l'effet de la vacance et des baux renégociés en baisse en 2007.

En 2008, 16 opérations de recommercialisation et 5 renouvellements de baux ont été menés, avec des conditions financières en hausse respectivement de 3,7% et de 0,2%.

Sonae-Continente a repris au 1^{er} janvier 2008 les hypermarchés Carrefour du Portugal. Les centres de Klépière bénéficient désormais comme locomotive d'une enseigne leader sur le marché portugais. Temporairement toutefois, les galeries commerciales souffrent de la nécessaire adaptation des consommateurs à cette nouvelle configuration.

Le taux d'occupation financier est de 93,3% est en baisse par rapport au 30 septembre 2007 (96,9%) et reflète une position concurrentielle difficile au Portugal. La vacance financière constatée sur le centre Parque Nascente est partiellement compensée par l'impact en année pleine de l'ouverture de Media Markt en juillet 2007. Une restructuration commerciale va permettre

l'ouverture fin 2009 d'une moyenne unité sous enseigne Primark (3 700 m²), qui sera par ailleurs un réel facteur différenciant pour le centre.

2.6. République tchèque – Slovaquie

Les loyers consolidés s'élèvent à 13,6 millions d'euros au 30 septembre 2008, soit une progression de 20,1% (2,3 M€).

La croissance externe correspond au centre Pilzen acquis au 31 juillet 2008 avec jouissance au 30 juin, générant 1 million d'euros de loyers sur le trimestre.

A périmètre constant, la croissance est de +10,6% (dont 2,6% liée à l'indexation) résultant essentiellement de la performance du centre Novy michov actuellement en campagne de renouvellement.

26 opérations de recommercialisations en hausse de +8,1% (+81 K€), 11 renouvellements de baux avec +43,6% de progression du LMG contractuel (301 K€) et 2 commercialisations (+20 K€) ont eu lieu en République tchèque depuis le début de l'année 2008.

Le centre de Danubia, en Slovaquie, a fait l'objet de 3 recommercialisations et de 2 renouvellements entraînant une plus-value locative respective de +24,5% (23 K€) et de +3,7% (2 K€).

Le taux d'occupation financier en République tchèque est relativement stable : 96,0% au 30 septembre 2008 contre 97,0% fin septembre 2007.

La vacance est essentiellement concentrée sur Novo Plaza, qui est en cours de restructuration commerciale avec l'ouverture avant fin 2008 d'une moyenne unité C&A.

En Slovaquie, le taux d'occupation financier s'améliore, passant de 92,8% à 97,9% entre le 30 septembre 2007 et le 30 septembre 2008. Cette amélioration provient de l'arrivée au 1^{er} trimestre 2008 de Colosseum (Prêt à porter) sur 401 m² et des 5 modifications locatives intervenues dans les deux premiers trimestres de 2008.

Le taux d'impayés diminue en République tchèque passant de 9,4% au 30 septembre 2007 à 6% fin septembre 2008.

Il reste stable sur le centre de Danubia en Slovaquie à 20,4% au 3^{ème} trimestre 2008 contre 20,9% au 3^{ème} trimestre 2007. Trois contentieux (313 K€), en cours de procédure, représentent la moitié des impayés.

2.7. Grèce

Les loyers consolidés s'élèvent à 6,0 millions d'euros au 30 septembre 2008, soit une progression de +22%, essentiellement due à l'acquisition de Larissa en juin 2007 (+893 K€ de loyers supplémentaires).

A périmètre constant, la progression est de 3,4%. L'impact de l'indexation (+4,3%) est en partie gommé par l'effet de la vacance financière sur Athinon (en amélioration très récente avec l'arrivée de Sprider au 3^{ème} trimestre 2008).

Depuis le début de l'année, 7 opérations de recommercialisation (sans gain locatif) et 3 renouvellements de baux avec une progression du LMG contractuel de +9% (soit 12 K€) ont été effectués.

Le taux d'occupation financier du périmètre grec s'élève à 99,1% au 30 septembre 2008 contre 98,0% un an plus tôt.

Le taux d'impayés s'établit à 11,7% au 30 septembre 2008, en forte hausse par rapport au taux de 2,8% à fin septembre 2007. Cette hausse est en partie liée au retard de paiement temporaire des cinémas des centres Makedonia et Larissa (703 K€) et à un contentieux lié à la restructuration de Larissa tout juste achevée.

2.8. Belgique

Les loyers du centre l'Esplanade à Louvain-la-Neuve s'élèvent à 9,7 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de +8,4%. 2,2% sont liés à l'indexation mais l'essentiel de la progression provient des commercialisations menées en 2007, notamment les pieds d'immeubles de la rue Charlemagne et des recommercialisations avec l'arrivée de la Fnac en septembre 2007.

Depuis le début de l'année 2008, la Belgique a connu 8 recommercialisations en hausse de +17,5% (soit un gain locatif de 62 K€).

Le taux d'occupation financier passe de 98,5% en 2007 à 99,3% en 2008 sous l'effet de la finalisation de la commercialisation de la rue Charlemagne.

Le taux d'impayés est de 8,3% au 30 septembre 2008 et fait état du contentieux avec le preneur des cinémas, UGC, qui a cessé l'exploitation des salles au 4^{ème} trimestre 2007, avant l'échéance de son bail. Hors ce dernier, le taux d'impayés serait de 2,4% contre 4,0% au 30 septembre 2007.

2.9. Pologne

Les loyers consolidés s'élèvent à 25,8 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de 43,2% à périmètre courant (7,8 M€).

La croissance externe représente 5,8 millions d'euros et concerne les acquisitions de Rybnik Plaza et Sosnowiec Plaza (le 7 mai 2007) ainsi que celle de Lublin Plaza (le 27 juillet 2007).

A périmètre constant, la croissance est de 11% pour un impact de l'indexation de 2,7%.

Cette performance du portefeuille polonais s'explique par les compléments de loyers variables qui représentent 1,6 million d'euros à fin septembre et par des modifications locatives en hausse sur l'ensemble du portefeuille, à l'exception de la galerie de Krakow en proie à une forte concurrence.

La restructuration opérée en 2007 à Ruda sur le rez-de-chaussée et le supermarché a engendré au 30 septembre 2008 des loyers supérieurs de plus de 40% à ceux de la même période en 2007.

Depuis janvier 2008, il a été procédé à 7 commercialisations pour un loyer contractuel annuel de 373 milliers d'euros ainsi qu'à 25 recommercialisations hausse de 15,9% et 18 renouvellements en baisse de 3,7% par rapport aux conditions précédentes.

Le taux d'impayés s'élève à 4,9%, en forte baisse par rapport au taux de 7,7% du 30 septembre 2007 pénalisé à cette période par les restructurations de Krakow et Ruda.

Le taux d'occupation financier sur l'ensemble de patrimoine polonais est de 97,9%, en hausse par rapport à septembre 2007 (96,0%).

2.10 Perspectives

En France, les loyers vont bénéficier au 4^{ème} trimestre de l'ouverture complète de l'extension de la galerie de Toulouse Saint Orens, du retail park de la Roche-sur-Yon ainsi que de celui de Maisonnément à Sénart.

Les baux à renouveler d'ici la fin de l'année 2008 représentent un volume global de 14,2 millions d'euros, soit 4,5 % de la base locative des centres commerciaux français.

Sur le patrimoine international, le 3^{ème} trimestre de l'année 2008 a vu l'ouverture de moyennes unités à Athinon en Grèce (Sprider sur 2 060 m²) et à Ruda Slaska en Pologne (Kappahl sur 900 m²).

Au 4^{ème} trimestre 2008 est attendue l'inauguration de nouveau centre commercial de Vallecas (12 novembre).

Les autres opérations de restructurations annoncées aboutiront aussi avant fin 2008, générant ainsi dès cette année la facturation de loyers. Il s'agit de l'ouverture du magasin C&A (730 m²) à Novo Plaza (République tchèque) et de la deuxième 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 (surface totale 1 970 m²).

2008 est aussi une année de campagnes de renouvellement des baux réparties principalement sur les pays suivants :

- En République tchèque, où est prévue la poursuite des renouvellements des baux sur Novy Smichov. Au 30 septembre 2008, 9 baux ont été renouvelés moyennant une amélioration de +44,5% (+297 K€ de plus-value) et d'ici la fin de l'année, 4 baux seront soit renouvelés soit recommercialisés moyennant une hausse attendue supérieure à 25%.
- En Espagne, au centre commercial de Meridiano à Ténérife, 16 renouvellements ont été signés en 2008 moyennant une hausse de 20% (+111,4 K€). 4 baux restent à renouveler avant fin 2008 moyennant une hausse attendue d'environ 5%.
- En Italie, les baux à renouveler sont concentrés cette année sur Le Rondinelle. Jusqu'à fin septembre 2008, 24 contrats ont été renouvelés moyennant une amélioration de 39,5% (+717,6 K€), 9 baux restent à renouveler avant fin 2008, correspondant à un LMG total de 975 000 euros avec une amélioration attendue de 30%.
- Et enfin en Hongrie, où les campagnes concernent d'ici fin 2008 les centres de Miskolc (252 K€ de baux, +9% attendus) et Debrecen (720 K€ de baux, +11% attendus).

Enfin, l'acquisition de Steen & Strøm le 8 octobre dernier contribuera largement à la progression des loyers du 4^{ème} trimestre (consolidée par intégration globale).

3 - Développement

3.1 Acquisition de Steen & Strøm

Le 8 octobre 2008, Klépierre et ABP Pension Fund ont réalisé l'acquisition de la société Steen & Strøm ASA, première foncière intégrée de centres commerciaux en Scandinavie, pour un investissement total d'environ 2,7 milliards d'euros. A l'issue de cette opération, Klépierre détient 56,1% du capital de Steen & Strøm, et ABP 43,9%.

Klépierre devient ainsi le leader en Scandinavie grâce à la détention d'un patrimoine de 30 centres commerciaux existants en Norvège (18 centres commerciaux pour une SCU totale de 507 000 m²), en Suède (9 centres commerciaux pour une SCU totale de 295 000 m²) et au Danemark (3 centres commerciaux pour une SCU totale de 165 000 m²) et de plusieurs projets de développement estimés à plus de 1 milliard d'euros dont 500 millions d'euros de projets engagés.

Cet investissement permet à Klépierre de diversifier son patrimoine, ses revenus et son portefeuille de développement, et place la Scandinavie au deuxième rang des pays d'implantation du groupe en termes de loyers, derrière la France.

Compte tenu de l'endettement existant, l'investissement s'est traduit pour Klépierre par un décaissement d'environ 601 millions d'euros.

3.2 Investissements réalisés au 3^{ème} trimestre (hors Steen & Strøm)

Klépierre a investi 188,5 millions d'euros dans des centres commerciaux au cours du 3^{ème} trimestre 2008, portant à 535,9 millions d'euros le montant décaissé depuis le début de l'exercice. Sur ce total, 473 millions d'euros d'investissement ont été investis dans des opérations engagées, dont 152 millions sur des développements en propre et 321 millions sur des engagements réalisés par des tiers ou des acquisitions.

En France, les décaissements du trimestre (90,9 M€) ont porté principalement sur :

- l'opération de la gare Saint-Lazare pour 23,2 millions d'euros dont la concession avec la SNCF a été régularisée en juillet
- le centre commercial Montpellier Odysseum (7,1M€)
- le centre d'Aubervilliers (6 M€) dont les travaux ont démarré
- le retail park Maisonément à Sénart (4,3 M€) inauguré le 22 octobre
- des opérations d'extension (47,9 M€) comme celles en cours de réalisation à Saint-Orens (ouverture prévue en novembre), Blagnac, Val d'Europe, Villejuif inaugurée le 4 septembre, Clermont Jaude inaugurée le 9 octobre, Nîmes et à Bègles Goutte d'Eau (2,3 M€).

A l'international, où les décaissements se sont élevés à 97,6 millions d'euros, le trimestre a été marqué par l'acquisition du centre de Pilzen en République tchèque (61,4 M€). Les projets de Vallecas en Espagne (inauguration prévue le 12 novembre), de Corvin en Hongrie ainsi que l'extension de Seriate en Italie se sont poursuivis et explique l'essentiel des décaissements complémentaires.

3.3 Investissements prévus au 4^{ème} trimestre 2008

L'acquisition du centre commercial Drancy Avenir pour 70,8 millions d'euros a été réalisée le 3 octobre dans le cadre d'un échange d'actifs (immeuble de bureaux du 46 rue Notre Dame des Victoires).

Par ailleurs, ce dernier trimestre sera riche en événements, en particulier avec la livraison et l'ouverture au public de nombreuses opérations engagées.

On citera ainsi pour la France, les ouvertures des extensions de 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 Vallecas et de l'extension de Seriate.

Des opérations initiées depuis longtemps entreront en phase de travaux comme la restructuration du centre de Lomme et l'extension du centre de Noisy le Grand.

Klépierre a gagné plusieurs concours qui devraient conduire à des régularisations d'accords comme à Cahors où elle développera un PAC de 11 000 m² SCU.

Enfin, Klépierre devrait se porter acquéreur des murs du BHV à Créteil, lui permettant d'accroître son emprise sur ce centre régional majeur.

3.4 Cessions

Depuis le début de l'année 2008, Klépierre a procédé à l'arbitrage de 2 actifs pour un volume global de cession de 62,8 millions d'euros, prix net vendeur, soit une « prime » de 6,5% par rapport aux valeurs d'expertises consolidées.

Ce sont deux actifs du patrimoine de centres commerciaux qui ont été cédés: la galerie de Caen Paul Doumer, cédée le 23 septembre, et une quote-part indivise (41,62%) de la galerie d'Annecy Courier, le 31 mars.

Ces deux actifs ont contribué à hauteur de 1,9 million d'euros aux loyers arrêtés au 30 septembre 2008.

Par ailleurs, Klépierre a cédé le 23 juin 2008 les 35% qu'elle détenait dans Devimo.

II – Pôle commerces

1 - Activité Locative

Au 3^{ème} trimestre 2008, les loyers du secteur Commerces s'élèvent à 9,2 millions d'euros.

Ce montant porte à 24,3 millions d'euros les loyers au 30 septembre 2008, en hausse de +39,8% à périmètre courant (+6,9 M€).

La progression de 8,4% à périmètre constant s'explique par :

- l'augmentation des loyers minima garantis indexés sur l'Indice du Coût de la Construction du 2^{ème} trimestre 2008 (+5,05%) qui s'est appliqué à 95% des baux en valeur au 1^{er} janvier 2008, avec un impact de +4,9%,
- la perception de 0,6 million d'euros de compléments de loyers variables sur les restaurants Buffalo Grill (basés sur le chiffre d'affaires réalisé par les restaurants en 2007).

A périmètre courant, les loyers ont bénéficié des éléments suivants :

- l'acquisition le 30 avril des murs de 77 magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, situés sur des zones d'activités commerciales de villes moyennes de province : impact de 2,6 millions d'euros sur les loyers,
- l'acquisition au mois d'avril de 14 actifs commerciaux répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort : contribution de 0,5 million d'euros sur les loyers,
- l'acquisition en décembre 2007 de deux murs de boutiques Sephora, à Metz et Avignon : impact de 0,4 million d'euros sur les loyers,

- l'impact de 8 restaurants Buffalo Grill acquis fin 2007 et des 15 restaurants acquis en juin 2008 : montant global de 1,3 million d'euros,
- l'impact sur un trimestre de l'intégration de la société Cap Nord, acquise le 29 mars 2007, dont le patrimoine regroupe notamment des magasins Mondial Moquette : 0,6 million d'euros.

Au 30 septembre 2008, 70 % des loyers proviennent de l'enseigne Buffalo Grill, contre 83 % au 30 septembre 2007. Avec 10% des loyers consolidés, le groupe Vivarte devient le 2^{ème} locataire.

Ce rééquilibrage de la base locative se poursuivra dès le 4^{ème} trimestre du fait des acquisitions prévues.

Le taux d'occupation financier est de 99,6% au 30 septembre 2008, contre 100% au 30 septembre 2007.

Le BHV, bien qu'ayant quitté son local de l'avenue de Flandre en juillet 2008, continuera à régler ses loyers jusqu'au 31 décembre 2008. La recommercialisation de ce local devrait intervenir au cours du 2^{ème} trimestre 2009.

Il n'y a pas eu de recommercialisation ou de renouvellement de bail au cours du 3^{ème} trimestre 2008.

Aucun impayé n'a été constaté au 30 septembre 2008.

Le taux d'effort moyen¹ des locataires est de 9,1%, stable sur l'exercice.

2 - Développement

Au cours du 3^{ème} trimestre 2008, Klémurs a exercé deux levées d'option de financement en crédit bail dans le cadre du partenariat initié avec Buffalo Grill en 2006: le nombre d'actifs Buffalo Grill détenus en pleine propriété par Klémurs est désormais de 74 sur un total de 151.

Klémurs prévoit d'investir plus de 40 millions d'euros au cours du 4^{ème} trimestre 2008, notamment dans le cadre des accords d'externalisation précédemment négociés avec de grandes enseignes nationales :

- concernant l'accord Défi Mode – Vivarte, Klémurs acquerra les murs de 12 magasins Défi Mode pour un montant de 18,0 millions d'euros ; ces actifs généreront des loyers nets de 1,1 million d'euros sur une base annuelle. Par ailleurs, 6 nouveaux magasins Défi Mode, non visés au protocole et détenus par leur développeur DB Invest, vont être acquis pour un montant de 4,7 millions d'euros ; ces actifs contribueront aux loyers à hauteur de 0,4 million d'euros par an,
- deux restaurants Buffalo Grill (Achères et Ancenis) acquis en VEFA seront livrés au mois de novembre et généreront un loyer annuel net de 0,2 million d'euros pour un montant d'investissement de 2,8 millions d'euros (dont 0,4 million d'euros décaissés au 4^{ème} trimestre 2008).

¹ Ce taux correspond au rapport entre les loyers HT et les charges HT d'une part et le chiffre d'affaires HT des locataires d'autre part.

III – Pôle bureaux

1 - Activité locative

Les Loyers

Les loyers s'élèvent à 38,0 millions d'euros au 30 septembre 2008, en hausse de 1,4 million d'euros, soit une progression de +3,8% par rapport au 30 septembre 2007. Les cessions d'immeubles intervenues au cours de l'année 2007 se sont traduites par une perte de loyers de 0,7 million d'euros compensée par une hausse de 2,1 millions d'euros des loyers à périmètre constant.

Ces derniers augmentent de 5,8% passant de 35,9 millions d'euros au 30 septembre 2007 à 38,0 millions d'euros au 30 septembre 2008.

Cette progression s'analyse ainsi :

- l'indexation des loyers a permis d'enregistrer 1,5 million d'euros de revenus supplémentaires par rapport à 2007 (+4,1%),
- les renouvellements ou relocations de baux signés en 2007 ont produit 1,1 million d'euros de loyers complémentaires (+3,1%),
- les pertes de loyers liés à la vacance sur les immeubles à Neuilly-sur-Seine – 192, avenue Charles de Gaulle et à Paris 8ème – 36, rue Marbeuf libéré le 30 juin 2008 ont fait baisser les loyers de 0,5 million d'euros (1,4%).

La gestion locative

7 baux ont été signés depuis le début de l'année. Ils correspondent à 1 renouvellement, 3 nouveaux baux et 3 avenants et représenteront 1,4 million d'euros de loyers en année pleine. Ces nouvelles signatures portent sur une surface utile pondérée¹ de 2 685 m². Leurs conditions financières sont en hausse de 22,6% par rapport aux précédentes, après déduction des franchises de loyers accordées aux locataires.

L'opération la plus significative a porté sur 1 097 m² de surfaces en recommercialisation de l'immeuble situé 192, avenue Charles de Gaulle, à Neuilly-sur-Seine pris à bail par un locataire déjà présent à cette adresse.

Au 30 septembre 2008, le portefeuille des baux représente une masse locative globale de 56,7 millions d'euros dont les échéances (option de sortie et fin de bail) sont présentées dans le tableau suivant :

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.

Échéancier des baux (M€)

Années	Par date de prochaine option de sortie	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2009	12,0	21,3%	3,8	6,8%
2010	16,9	30,2%	0,7	1,2%
2011	22,0	39,3%	8,0	14,2%
2012	0,0	0,1%	5,1	9,2%
2013	0,0	0,0%	13,0	23,2%
2014	0,0	0,0%	4,0	7,1%
2015	5,0	8,9%	10,3	18,4%
2016	0,1	0,2%	5,2	9,4%
2017+	0,0	0,0%	5,9	10,5%
Total des loyers	56,0	100,0%	56,0	100,0%

Le taux d'occupation financier au 30 septembre 2008 s'établit à 94,8% (contre 99,6% au 30 septembre 2007 et 99,7% au 31 décembre 2007).

Cette baisse est due à la remise en location des surfaces après les travaux de rénovation de l'immeuble à Neuilly-sur-Seine – 192, avenue Charles de Gaulle.

A ce jour, 4 547 m² sont en commercialisation sur cet immeuble. Par ailleurs, 1 424 m² se sont libérés en juillet sur l'immeuble 36, rue Marbeuf à Paris 8^{ème}.

La gestion immobilière

Les travaux de rénovation portant sur plusieurs étages ainsi que sur le hall d'entrée de l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine ont été réalisés pour un montant global de 1,9 million d'euros.

La réfection des surfaces occupées par le locataire Monte Paschi sur l'immeuble 7, rue Meyerbeer à Paris 9^{ème} a été achevée pour un montant total de 1,3 million d'euros.

2 – Développement

Construit selon les principes de la Haute Qualité Environnementale (HQE[®]), l'immeuble « Le Séreinis » à Issy-les-Moulineaux sera livré début 2009. Sur l'année 2008, Klépierre a investi 19,1 millions d'euros dans ce projet, sur un total de 68,2 millions d'euros décaissés depuis le début de l'opération. La commercialisation de cet immeuble est actuellement en cours.

3 – Désinvestissement

Le 3 octobre 2008, Klépierre a vendu l'immeuble 46, rue Notre-Dame des Victoires à Paris 2^{ème} pour un montant net vendeur de 64,9 millions d'euros dans le cadre d'un échange d'actif. Cette cession s'est réalisée à un niveau supérieur de 5,9% à la dernière expertise en date du 31 décembre 2007.

B – POLITIQUE FINANCIERE

1 – Ressources financières

Evolution de l'endettement et des ressources disponibles

L'endettement net consolidé de Klépierre au 30 septembre 2008 s'élève à 5034 millions d'euros, contre 4992 millions d'euros au 30 juin 2008 et 4652 millions d'euros au 31 décembre 2007¹.

L'augmentation de l'endettement au troisième trimestre 2008 découle principalement des flux d'investissements (212 millions d'euros) partiellement compensés par les cessions (28 millions d'euros) et le cash flow libre de la période.

Le 8 octobre 2008, l'acquisition par Klépierre d'une quote-part de 56,1% des titres de Steen & Strøm s'est traduite par un décaissement de 601 millions d'euros, entièrement financé par tirage sur les lignes de financement existantes de Klépierre. L'acquisition a été effectuée avec reprise de l'endettement existant de Steen & Strøm dont le montant s'élevait à 1 860 millions d'euros au 30 juin 2008.

Au lendemain de l'acquisition de Steen & Strøm, les lignes de crédit disponibles pour le nouveau groupe représentaient environ 553 millions d'euros contre 1 235 millions d'euros pour Klépierre seule au 30 juin 2008. Cette évolution est le résultat des principaux mouvements suivants depuis le 30 juin 2008 :

- le refinancement d'un emprunt obligataire de 600 millions d'euros échu le 10 juillet 2008,
- la mise en place début juillet 2008 de deux emprunts hypothécaires en Italie pour un montant total de 125,75 millions d'euros,
- le paiement le 8 octobre 2008 d'environ 601 millions d'euros, la part du groupe dans le prix d'acquisition de Steen & Strøm,
- la signature le 7 octobre 2008 d'une nouvelle ouverture de crédit bilatéral avec BNP Paribas de 400 millions d'euros non utilisée au lendemain de l'acquisition,
- l'intégration des lignes de crédit disponibles au titre des financements de Steen & Strøm (102 millions d'euros au 30 juin 2008),
- pour le solde, l'encaissement de divers flux opérationnels (loyers des troisième et quatrième trimestres) et le décaissement de diverses dépenses d'investissements.

Klépierre a par ailleurs annoncé dès fin juillet 2008 son intention de procéder à une augmentation de capital de 250 à 300 millions d'euros, dont les produits nets viendraient refinancer une partie des lignes utilisées pour le financement de l'acquisition de Steen & Strøm.

Structure et durée de la dette

La répartition typologique des financements du groupe après acquisition de Steen & Strøm reste équilibrée (cf. graphique infra).

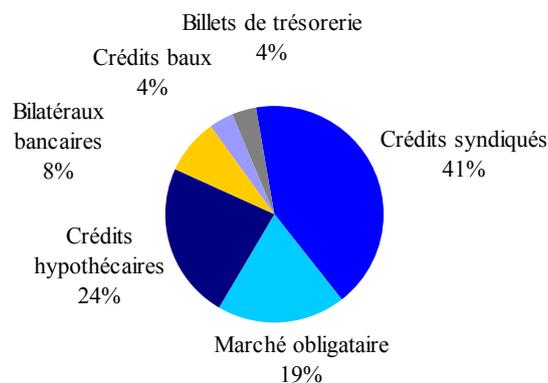
Steen & Strøm s'est historiquement financée essentiellement sous forme d'emprunts hypothécaires, qui représentent environ 82% de ses financements au 30 juin 2008, le solde correspondant à des emprunts bancaires bilatéraux et à deux émissions obligataires. Ces dettes ont

¹ Hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

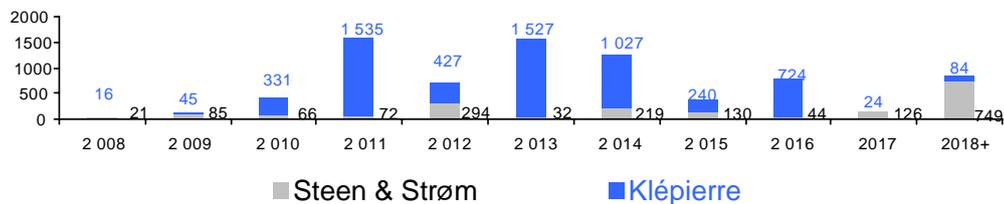
toutes été levées à taux variable, dans les devises locales pour se prémunir du risque de change, et sur des durées généralement plus longues (9,4 ans au 30 juin 2008) que celles des dettes de Klépierre.

Ainsi, la durée moyenne de la dette du groupe ressort à 6,2 ans au 9 octobre 2008, alors que la durée de la dette Klépierre au 30 juin 2008, avant acquisition de Steen & Strøm, était de 4,9 ans.

**Répartition des sources de financement
post acquisition de Steen & Strøm**
(Utilisations - millions d'euros)



Echéanciers des dettes post acquisition Steen & Strøm
(Autorisations - millions d'euros)



Données au 9 octobre 2008

La prochaine échéance de financement significative pour le groupe n'interviendra pas avant 2011.

2- Couverture du risque de taux

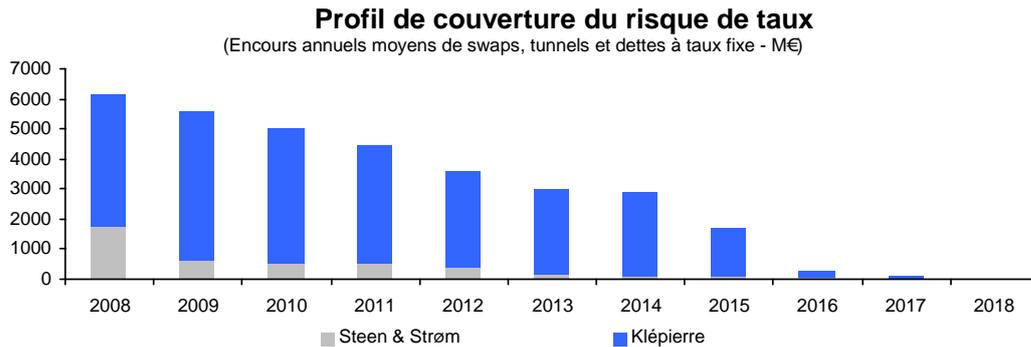
Au 30 septembre 2008, avant acquisition de Steen & Strøm, la part des dettes à taux fixe dans les financements de Klépierre était de 98%, contre 85% au 30 juin 2008. Ce renforcement de la couverture du risque de taux provient des nouveaux swaps que Klépierre a souscrits en août 2008, pour un montant notionnel de 800 millions d'euros. Ces swaps étaient destinés à couvrir par anticipation les financements des investissements de la fin de l'année 2008, et en particulier l'acquisition de Steen & Strøm. Courant octobre, Klépierre a également rallongé la durée de sa couverture en souscrivant 200 millions d'euros de swaps à départ décalé, qui prolongeront pour 2 ans des swaps existants venant à échéance en décembre 2009.

Le taux de couverture de Steen & Strøm était de 33% au 30 juin 2008. Post acquisition, Steen &

Strøm a entrepris de renforcer sa couverture de taux pour l'amener progressivement autour de 60% à court terme, si les conditions de marché le permettent.

Au 24 octobre 2008, les nouveaux contrats de swaps souscrits par Steen & Strøm à la faveur de fenêtres de détente des taux d'intérêt locaux lui ont d'ores et déjà permis de porter son taux de couverture à 43%.

Le taux de couverture du groupe Klépierre après acquisition de Steen & Strøm ressort à 76% au 9 octobre 2008 et à 78% en ajustant ces données des couvertures souscrites par Steen & Strøm entre le 9 et le 24 octobre 2008.



La durée moyenne des dettes à taux fixe (après couverture) est de 4,3 années pour un taux fixe moyen d'environ 4% (hors marge).

Situation au 24 octobre 2008

3- Coût de la dette

Le coût historique de la dette de Klépierre sur les trois premiers trimestres de 2008 ressort à 4,4% contre 4,3% au 30 juin 2008. Il est calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières.

Pour information, le coût moyen de la dette de Steen & Strøm sur le 1^{er} semestre 2008 était de 5,6%, à apprécier au regard de taux norvégiens à court terme élevés. A l'avenir, le coût de la dette de Steen & Strøm devrait bénéficier du renforcement de la couverture de taux entrepris depuis l'acquisition par Klépierre.

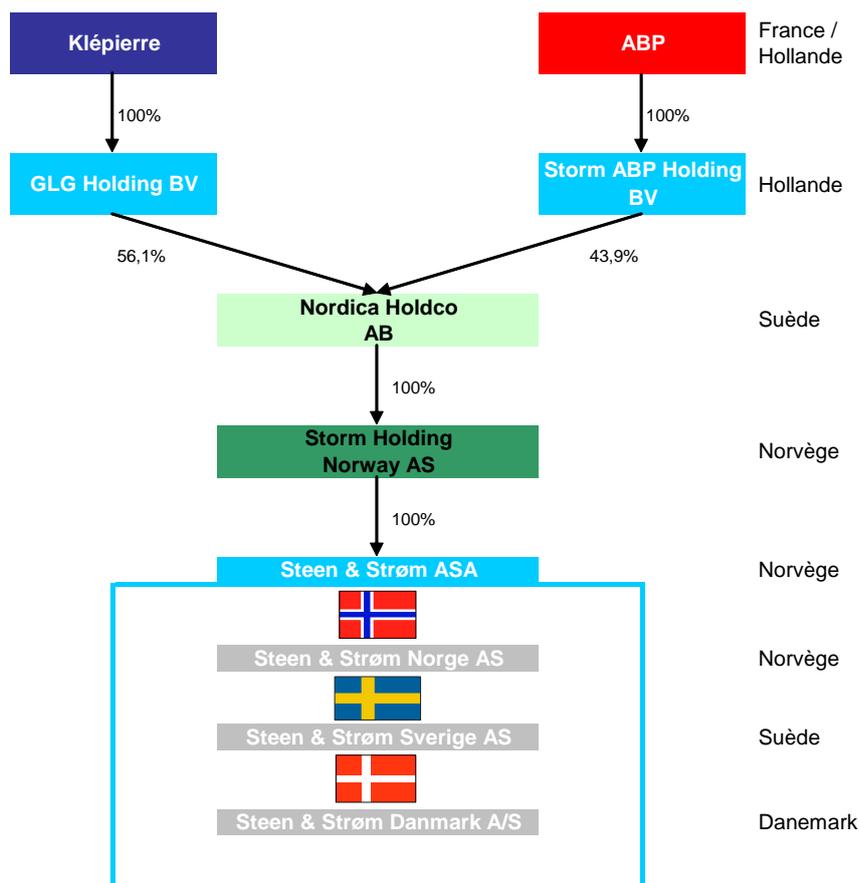
2. ACQUISITION DE STEEN & STRØM

2.1 STEEN & STRØM

Le 8 octobre 2008, Klépierre et ABP Pension Fund, le fonds de pension des fonctionnaires et enseignants néerlandais, ont acquis la société norvégienne Steen & Strøm ASA (« Steen & Strøm ») pour un prix total de 2,7 milliards d'euros. Klépierre détient 56,1% de la société holding constituée à l'occasion de cette acquisition, le solde du capital étant détenu par ABP Pension Fund. L'acquisition a été effectuée avec maintien de l'endettement existant de Steen & Strøm dont le montant s'élevait à 12,9 milliards de couronnes norvégiennes (« NOK »), soit 1,6 milliard d'euros au 31 décembre 2007 (les états financiers au 31 décembre 2007 ayant été retenus pour le calcul du prix d'acquisition). L'acquisition par Klépierre de sa quote-part de 56,1% s'est traduite par un décaissement de 601 millions d'euros.

L'acquisition de Steen & Strøm par Klépierre s'inscrit dans sa stratégie de croissance en Europe : diversification géographique et acquisition d'une taille critique dans chacun des pays au sein desquels elle exerce ses activités. Elle permet à Klépierre de diversifier son patrimoine, son portefeuille de développement et ses revenus sur une zone économique que Klépierre perçoit comme étant très solide et encore prometteuse. Le contrôle de Steen & Strøm permet à Klépierre de bénéficier d'une position de leader dans trois marchés scandinaves convoités. La présence de Klépierre dans ces marchés confirme la stature européenne acquise par le Groupe, notamment vis-à-vis des grandes enseignes auxquelles Klépierre pourra offrir des opportunités de développement.

L'organigramme ci-dessous présente la structure d'acquisition du groupe Steen & Strøm.



2.1.1 Présentation générale

Steen & Strøm est la première société foncière spécialisée dans les centres commerciaux de Scandinavie. Les principales activités de Steen & Strøm sont la détention, le développement et la gestion de centres commerciaux. Steen & Strøm détient un portefeuille composé de 30 centres commerciaux (18 en Norvège, 9 en Suède et 3 au Danemark) représentant une surface commerciale utile de 959.100 m² environ. Le taux d'occupation des centres était de 96,8 % au 30 juin 2008. Le portefeuille comprend des centres de référence en Scandinavie, tels que Amanda à Haugesund en Norvège, Allum à Partille en Suède et Fields à Copenhague au Danemark. Les locataires de Steen & Strøm se composent des principales enseignes scandinaves, de grandes enseignes internationales et de commerces indépendants.

Le tableau ci-dessous présente des informations sélectionnées concernant le portefeuille existant de centres commerciaux de Steen & Strøm, par pays et par région, aux dates indiquées.

Centres	Au 30 juin 2008			Loyers perçus (en millions d'euros)		Loyers nets annualisés	Rendements initiaux	
	Surface Commerciale Utile ⁽¹⁾	Patrimoine ⁽²⁾ (part totale) en M€	Taux d'occupation	Exercice clôturant au 31 décembre 2007 en M€	Du 1 ^{er} janvier au 30 juin 2008 en M€	sur base locative au 31 mars 2008 ⁽³⁾	Loyers nets annualisés / prix d'acquisition	
Steen & Strøm								
Norvège	18	499.100	1.200	95,7%	74,2	41,3	77,2	6,4%
Suède	9	295.000	600	99,0%	40,8	20,1	35,5	5,9%
Danemark	3	165.000	700	95,0%	36,5	20,9	41,4	5,9%
Total	30	959.100	2.500	96,8%	151,5	82,3	154,1	6,2%

(1) SCU : surface totale de vente plus les réserves hors allées de circulation et parties communes.

(2) Prix d'acquisition des actifs existants en millions d'euros hors dépenses d'investissements décaissés sur projets en cours (valorisés à 209 millions d'euros)

(3) Loyers retenus pour la détermination du prix d'acquisition

Les 30 centres commerciaux en Norvège, Suède et Danemark ont été valorisés, au 30 juin 2008, par Klépierre dans le cadre de l'acquisition, à près de 2,5 milliards d'euros en part totale. A cette même date, Steen & Strøm dispose en Scandinavie d'un portefeuille de développement estimé par Steen & Strøm à plus de 1 milliard d'euros répartis entre les trois catégories de projets (engagés, maîtrisés et identifiés). Steen & Strøm a en effet constitué un important portefeuille de développement de nouveaux centres et de restructuration/extension de centres existants en Scandinavie ; 6 centres sont en cours de travaux.

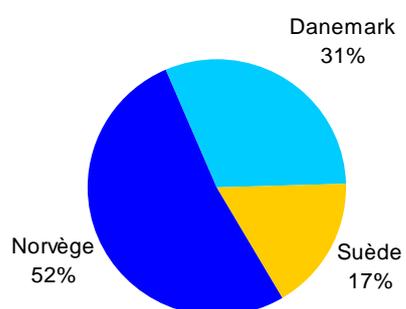
Le tableau ci-dessous présente la liste des centres commerciaux détenus et gérés par Steen & Strøm au 30 juin 2008.

	Centre	Localisation	Détention (%)	Surface commerciale utile (000 m ²)	Taux d'occupation (%)
	Norvège				
1	Amanda	Haugesund	100,0	22,6	100,0
2	Asane Storsenter	Bergen	49,9	53,0	96,6
3	Farmandstredet	Tønsberg	100,0	45,0	88,4
4	Gulskogen Senter	Drammen	100,0	35,0	NA*
5	Halden Storsenter	Halden	100,0	11,8	95,2
6	Hamar Storsenter	Hamar	100,0	24,0	100,0
7	Karl Johansgt.16	Oslo	100,0	4,5	100,0
8	Lillestrøm Torv	Skedsmo	100,0	31,8	98,8
9	Markedet	Haugesund	100,0	13,0	89,7
10	Metro	Lørenskog	50,0	39,6	85,3
11	Nerstranda	Tromsø	100,0	12,5	92,9
12	Nordbyen	Larvik	100,0	18,0	99,5
13	Økernsenteret	Oslo	37,5	39,5	91,4
14	Sjøsidan	Møsjeen	100,0	12,9	94,6
15	Stavanger Storsenter	Stavanger	100,0	35,8	90,1
16	Stovnersenter	Oslo	100,0	45,1	99,4
17	Torvbyen	Fredrikstad	100,0	17,9	100,0
18	Vinterbro Senter	As	100,0	37,1	100,0
	Total Norvège			499,1	95,7
	Suède				
19	Allum	Partille	100,0	61,7	98,4
20	Etage	Trollhättan	100,0	21,0	100,0
21	Familia	Astorp	100,0	19,7	90,0
22	Hageby Centrum	Norrköping	100,0	27,4	NA*
23	Kupolen	Borlänge	100,0	50,8	99,6
24	Marieberg Centrum	Örebro	100,0	33,7	NA*
25	Mitt i City	Karlstad	100,0	20,1	99,0
26	Sollentuna Centrum	Sollentuna	100,0	23,2	NA*
27	Torp	Uddevalla	100,0	37,4	99,5
	Total Suède			295,0	99,0
	Danemark				
28	Bruun's Galleri	Århus	100,0	40,0	99,9
29	Field's	Copenhague	100,0	95,0	93,7
30	Bryggen	Vejle	100,0	30,0	92,1
	Total Danemark			165,0	95,0
	Total des centres			959,1	96,8

* Centres actuellement en cours de rénovation/extension

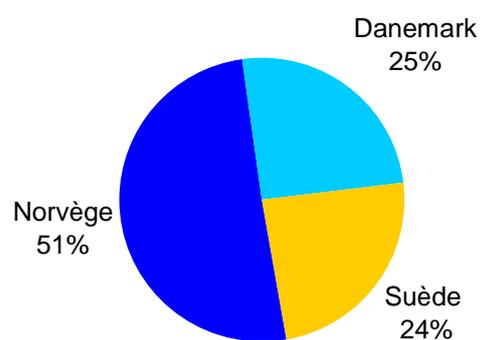
En outre, Steen & Strøm gère pour compte de tiers 12 centres commerciaux en Norvège et 14 centres commerciaux au Danemark.

Le graphique ci-dessous présente la structure géographique du portefeuille d'actifs de Steen & Strøm.



Total au 30 juin 2008 : 959.100 m² SCU

Le graphique ci-dessous présente les loyers bruts par pays au 30 juin 2008.

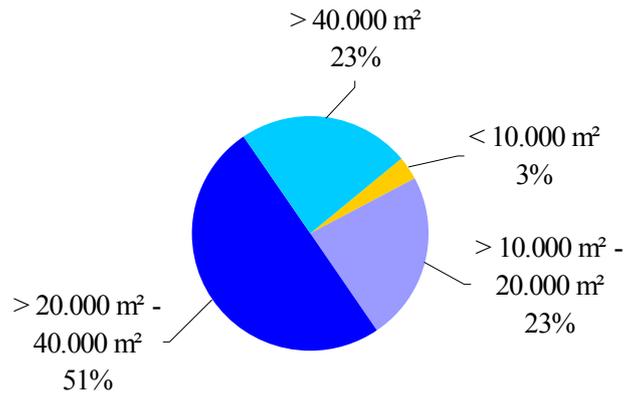


Total: 82,29 M€ (NOK 654,6 M)*

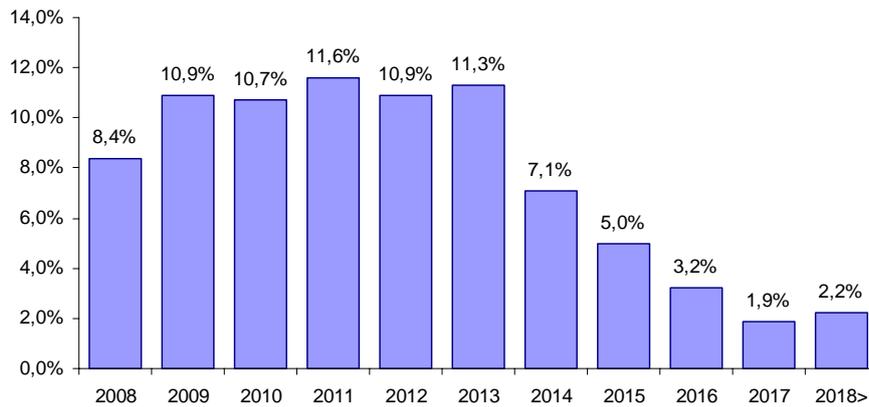
*taux de change moyen sur le 1^{er} semestre 2008

Le graphique ci-dessous présente la répartition typologique des centres commerciaux en fonction de leur surface.

De façon générale, les centres commerciaux de Steen & Strøm sont de taille supérieure à la moyenne des centres de Klépierre. Ils sont souvent situés en milieu urbain, et bien desservis par les transports en commun (trains, métro, bus). La présence d'un grand hypermarché est assez peu répandue en Scandinavie et il est usuel de trouver deux enseignes de taille moyenne à dominante alimentaire à l'intérieur du centre commercial.



Le graphique ci-dessous présente le profil d'expiration des baux.



Echéancier des baux norvégiens et suédois uniquement, la quasi-totalité des baux danois étant signée pour des durées indéfinies.

Norvège

Steen & Strøm bénéficie d'une forte implantation en Norvège. Elle possède intégralement ou en partie 18 centres commerciaux, représentant un chiffre d'affaires total généré par les enseignes de NOK 8,1 milliards en 2007 et de NOK 5,8 milliards au 1^{er} semestre 2008 (soit respectivement 1 milliard d'euros et 0,7 milliard d'euros) et des loyers bruts d'un montant de NOK 594,5 millions en 2007 et de NOK 328,5 millions au 1^{er} semestre 2008 (respectivement 74,2 millions d'euros et 41,3 millions d'euros). Steen & Strøm gère également 12 centres commerciaux pour le compte de tiers, principalement Storebrand ASA (Storebrand). Storebrand est un groupe norvégien dont les principaux métiers sont l'assurance-vie, la banque et la gestion d'actifs.

Les montants en euros figurant au présent paragraphe ont été convertis sur la base d'un taux de change EUR/NOK moyen sur 2007 de 8,0165 pour les chiffres au 31 décembre 2007, et d'un taux de change EUR/NOK moyen au premier semestre 2008 de 7,955 pour les chiffres au 30 juin 2008.

Suède

En Suède, Steen & Strøm possède 9 centres commerciaux représentant un chiffre d'affaires total généré par les enseignes de 7,5 milliards de couronnes suédoises (« SEK ») en 2007 et de SEK 3,4 milliards au 1^{er} semestre 2008 (soit respectivement 0,9 milliard d'euros et 0,4 milliard d'euros) et des loyers bruts d'un montant de SEK 349,3 millions en 2007 et de SEK 187,9 millions au premier semestre 2008 (soit respectivement 40,8 millions d'euros et 20,1 millions d'euros). Steen & Strøm n'exerce pas d'activité pour compte de tiers en Suède.

Les montants en euros figurant au présent paragraphe ont été convertis sur la base d'un taux de change EUR/SEK moyen sur 2007 de 8,5576 pour les chiffres au 31 décembre 2007, et d'un taux de change EUR/SEK moyen au premier semestre 2008 de 9,348 pour les chiffres au 30 juin 2008.

Danemark

Steen & Strøm détient 3 centres commerciaux au Danemark pour un chiffre d'affaires total généré par les enseignes de 3,8 milliards de couronnes danoises (« DKK ») en 2007 et de DKK 1,2 milliard au premier semestre 2008 (soit respectivement 0,6 milliard d'euros et 0,2 milliard d'euros) et des loyers nets d'un montant de DKK 247,3 millions en 2007 et de DKK 155,1 millions au premier semestre 2008 (soit respectivement 36,5 millions d'euros et 20,9 millions d'euros). Steen & Strøm gère également 14 centres commerciaux pour le compte de Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab (Danica). Membre du groupe Danske Bank, Danica est l'une des plus importantes compagnies d'assurance au Danemark dont les principales activités sont l'assurance-vie et la prévoyance retraite.

Les montants en euros figurant au présent paragraphe ont été convertis sur la base d'un taux de change EUR/DKK moyen sur 2007 de 6,778 pour les chiffres au 31 décembre 2007, et d'un taux de change EUR/DKK moyen au premier semestre 2008 de 7,457 pour les chiffres au 30 juin 2008.

Autres activités

Les centres commerciaux détenus par Steen & Strøm bénéficient d'emplacements stratégiques au coeur des villes. En conséquence, un même actif peut accueillir un centre commercial mais également des surfaces de bureaux ou des infrastructures publiques. Ainsi le centre d'Allum en Suède comprend une gare routière et un centre médical de la ville. En Norvège, sur l'un des axes commerciaux les plus importants d'Oslo, Steen & Strøm détient 37,5% d'un ensemble immobilier composé du centre Økernsenteret et d'une tour de bureaux de 17.000 m² située au-dessus du centre. Un projet d'extension de ce centre et un projet de développement de nouvelles surfaces de bureaux, d'un parc aquatique, d'un centre de conférence ainsi que d'espaces culturels et sportifs, est actuellement à l'étude.

Ces autres activités représentaient 13,8% des loyers en 2007 et 10,5% au 30 juin 2008.

2.1.2 Développement

Steen & Strøm bénéficie d'une longue expérience du développement de centres commerciaux. En plus de ses activités de développement pour compte propre, Steen & Strøm assure également les activités de développement pour compte de tiers, dont principalement Storebrand et Danica. Les activités de Steen & Strøm comprennent l'extension des centres commerciaux déjà existants et le développement de nouveaux centres commerciaux.

Les réglementations d'urbanisme applicables dans les pays concernés restreignent les conditions d'ouverture de nouveaux centres commerciaux. Le fait que Steen & Strøm dispose d'actifs bénéficiant d'une bonne implantation géographique (zones urbaines bien desservies par les transports) et susceptibles d'extension est considéré par Klépierre comme un atout important. Pour une description de la réglementation applicable dans les pays scandinaves, voir paragraphe 2.2.4 « Marché de l'immobilier commercial scandinave – Aspects réglementaires ».

En outre, Steen & Strøm dispose en Scandinavie d'un portefeuille de développement valorisé par Steen & Strøm à plus de 1 milliard d'euros dont 0,5 milliard d'euros pour les projets engagés au 30 juin 2008. Pour les projets engagés, le taux de rendement moyen à l'ouverture (rapport entre les loyers attendus à l'ouverture et le prix de revient de l'investissement) est de 6,5%. Steen & Strøm dispose ainsi d'un portefeuille de développement important de nouveaux centres et de rénovation/extension de centres existants en Scandinavie (six centres sont en cours de travaux).

Compte tenu de l'espace commercial limité disponible au sein des plus importantes localités de Scandinavie, Klépierre estime que le positionnement géographique et le portefeuille de développement de Steen & Strøm présentent des opportunités de croissance attractives.

Le tableau ci-dessous présente le portefeuille de développement engagé de Steen & Strøm au 30 juin 2008.

Projet	Type	Localisation	Surface commerciale utile créée (m ²)	Surface commerciale utile totale (m ²)	Valeur projet (M€)	Date d'achèvement
Norvège						
Gulskogen Senter	Extension/Rénovation	Drammen	4.811	45.100	82,7	2010
Metro Senter	Extension/Rénovation	Lorenskog	4.230	55.416	54,8	2009
Total Norvège			9.041	100.516	137,5	
Suède						
Hageby Centrum	Extension/Rénovation	Norrköping	15.028	47.900	118,2	2010
Marieberg Centrum	Extension/Rénovation	Orebro	4.930	44.500	58,6	2009
Sollentuna Centrum	Extension/Rénovation	Sollentulla	12.536	50.000	147,5	2009
Total Suède			32.494	142.400	324,3	
Danemark						
Field's (parking)	Extension	Copenhague	n/a	n/a	37,2	2008
Total Danemark			n/a	n/a	37,2	

2.1.3 Gestion des centres commerciaux

Steen & Strøm est présent à tous les stades de l'exploitation et de la gestion de centres commerciaux, notamment la gestion locative, le marketing, la maintenance, la gestion technique et la gestion immobilière pour compte propre ainsi que pour compte de tiers. La gestion immobilière consiste en l'exploitation des centres détenus par Steen & Strøm, notamment celle des centres

commerciaux de Storebrand et Danica en Norvège et au Danemark, et a également pour objet de superviser le développement de nouveaux centres, pour compte propre et pour le compte de tiers.

Le premier contrat de gestion avec un tiers a été conclu en 1996 et pour une durée de quinze ans à l'occasion de la cession par Steen & Strøm à Storebrand de 11 centres commerciaux. En plus du contrat de gestion, Storebrand et Steen & Strøm ont conclu la même année un contrat de partenariat (*pool agreement*) de même durée prévoyant un système de compensation afin de mutualiser les performances des centres détenus par Storebrand et Steen & Strøm et couverts par l'accord. Le contrat avec Storebrand est renouvelable par tacite reconduction, avec faculté de résiliation par l'une ou l'autre des parties avant le 31 décembre 2008. Au Danemark, Steen & Strøm a conclu en 1999 un contrat de gestion de 14 actifs détenus par Danica renouvelable par tacite reconduction. Il peut être dénoncé par chacune des parties avec un préavis d'un an.

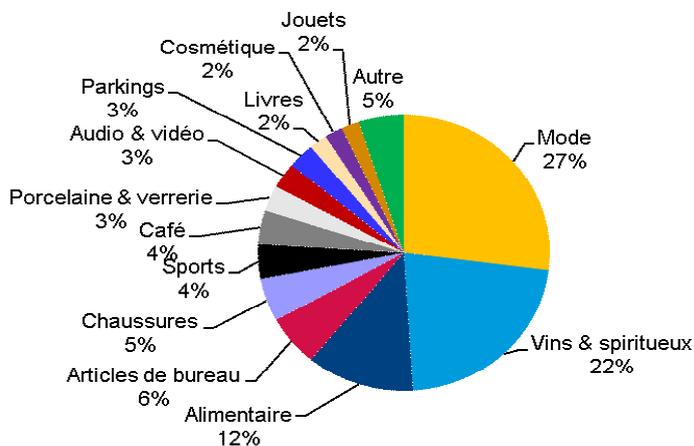
2.1.4 Clients

Les locataires de Steen & Strøm se composent des principales enseignes scandinaves, de grandes enseignes internationales et de commerces indépendants. Les revenus locatifs sont diversifiés en termes d'activité des locataires.

La liste ci-dessous présente les 15 locataires les plus importants de Steen & Strøm au 30 juin 2008. Ces 15 clients représentent 19,9% des revenus locatifs de Steen & Strøm.

ENSEIGNE	% des loyers
1 H&M (mode)	3,5%
2 ICA (alimentaire)	2,8%
3 Bilka One Stop (hypermarché)	2,1%
4 Cubus (mode)	1,2%
5 Stadium (sport & mode)	1,1%
6 Meny (supermarchés)	1,1%
7 CinemaxX (cinémas)	1,1%
8 Lindex (mode)	1,1%
9 Debenhams/Magasin (grands magasins)	1,0%
10 Coop Obs! (hypermarchés)	1,0%
11 Intersport (sport & mode)	0,9%
12 KappAhl (mode)	0,8%
13 Clas Ohlson (bricolage)	0,8%
14 Bertel O. Steen Eiendom (auto)	0,7%
15 Ultra Stovner (alimentaire)	0,7%
Total 15 premières enseignes	19,9%

Le graphique ci-dessous présente la répartition des locataires en montant des loyers par segment d'activité (hors entrepôt et bureaux) :



Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires moyen annuel des locataires par m², le loyer moyen par m² et le taux d'effort au 30 juin 2008 par pays.

	Norvège	Suède	Danemark
Chiffre d'affaires moyen annuel* des locataires par m ²	NOK 31.000 EUR 3.897	SEK 32.600 EUR 3.487	DKK 31.800 EUR 4.264
Loyer moyen annuel* par m ²	NOK 2.062 EUR 259,2	SEK 1.704 EUR 182,3	DKK 2.319 EUR 310,9
Taux d'effort au 30 juin 2008 ⁽¹⁾	8,20%	7,80%	11,00%

⁽¹⁾taux d'effort : loyer HT + charges HT/ chiffre d'affaires du locataire HT

*taux de change moyen sur le 1^{er} semestre 2008

Pour une description de la réglementation applicable aux baux commerciaux en Scandinavie, voir paragraphe 2.2.4 « Marché de l'immobilier commercial scandinave – Aspects réglementaires ».

2.1.5 Pacte d'actionnaires

Pour réaliser l'acquisition de Steen & Strøm, Klépierre et ABP Pension Fund ont constitué une société holding de droit suédois, Nordica Holdco AB, détenue à hauteur de 56,1% par Klépierre (au travers de GLG Holding BV, société holding de droit néerlandais détenue à 100% par Klépierre) et de 43,9% par ABP Pension Fund. L'acquisition des actions de Steen & Strøm, réalisée le 8 octobre 2008, a été effectuée par l'intermédiaire de Storm Holding Norway AS, société immatriculée en Norvège et détenue à 100% par Nordica Holdco AB.

Klöpierre et ABP Pension Fund ont conclu un pacte d'actionnaires le 25 juillet 2008 régissant leurs relations. Ce pacte a fait l'objet d'un avenant le 7 octobre 2008. Les principales stipulations du pacte relatives à la co-détention incluent :

- *Financement de Steen & Strøm.* Le pacte d'actionnaires prévoit que le financement de l'activité du groupe Steen & Strøm, après réalisation de l'acquisition sera assuré par les flux de trésorerie internes ou par recours à l'endettement bancaire.

- *Cession de certains actifs de Steen & Strøm.* Les parties ont convenu du principe de la cession d'actifs de Steen & Strøm pour une valeur d'environ 500 millions d'euros devant intervenir au cours des deux années suivant la réalisation de l'acquisition sous réserve des conditions de marché, afin notamment de financer le portefeuille de développement de Steen & Strøm.
- *Gouvernance.* Les parties ont convenu que le directeur général de Steen & Strøm soit nommé directeur général de Nordica Holdco AB. En vue de fidéliser et stimuler les dirigeants du groupe Steen & Strøm, des mécanismes d'intéressement seront mis en place.
- *Composition du conseil d'administration de Nordica Holdco AB.* Les membres du conseil d'administration de Nordica Holdco AB sont désignés par les actionnaires à raison de trois membres pour l'actionnaire détenant plus de 50% des actions et de deux membres pour l'actionnaire détenant entre 33,33% et 50% des actions. L'actionnaire détenant plus de 50% des actions (aujourd'hui Klépierre) nomme le président du conseil d'administration qui n'a pas de voix prépondérante. Il est convenu que la composition des conseils d'administration de Storm Holding Norway AS et Steen & Strøm sera en principe la même que celle de Nordica Holdco AB.
- *Majorité qualifiée.* Le pacte prévoit que certaines résolutions soient prises à la majorité qualifiée de 85% des droits de vote. Ces résolutions concernent l'organisation du groupe Steen & Strøm (notamment, modification des statuts, fusion, acquisition, *joint-venture*, liquidation, dissolution, nomination ou révocation des commissaires aux comptes, rémunération de la direction, politiques comptables), certaines décisions relatives à la conduite de ses activités (notamment, adoption ou modification d'un business plan stratégique, conventions conclues avec des sociétés liées, activités en dehors des marchés régionaux du groupe Steen & Strøm, modification substantielle des activités) ou sa structure financière (notamment, acquisition ou cession pour un montant supérieur à 100 millions d'euros, création de sûretés sur tout actif de toute société du groupe Steen & Strøm, contraction de dette financière s'il en résulte que le ratio *loan to value* du groupe Steen & Strøm dépasse 55%, modification du capital social, déclaration de dividendes en dehors de la politique de dividende).
- *Option d'achat en cas de blocage.* Si un actionnaire minoritaire détenant moins de 50% des actions de Steen & Strøm fait échec à l'adoption d'une résolution relevant de la majorité qualifiée et qu'un blocage en résulte qui affecte de manière significative l'existence ou la viabilité financière de l'activité du groupe, pris dans son ensemble, l'actionnaire majoritaire bénéficie, à l'expiration d'une période de 30 jours à compter de la constatation de la situation de blocage, de la possibilité d'adopter la résolution litigieuse en dépit du refus de l'actionnaire minoritaire, à la condition d'exercer une option d'achat de la totalité des actions de l'actionnaire minoritaire à leur valeur de marché (telle que définie dans le pacte).
- *Conventions réglementées.* Toute convention entre une société du groupe Steen & Strøm et l'une ou l'autre des parties au pacte, ou un de leurs affiliés, doit être conclue à des conditions normales de marché.
- *Priorité sur les pays scandinaves et les pays baltes.* Les parties au pacte d'actionnaires ont convenu d'accorder à Steen & Strøm un droit de préemption sur toute opportunité d'investissement ou de développement concernant un centre commercial situé en Norvège, au Danemark, en Suède, en Finlande, en Lituanie, en Estonie et en Lettonie.
- *Inaliénabilité ; droit de première offre ; droit de premier refus.* Le pacte prévoit une période d'inaliénabilité des actions Steen & Strøm pendant une période d'un an à compter

de la date de réalisation de l'acquisition, sous réserve de transferts libres limitativement énumérés (notamment les transferts intra-groupe). Sans préjudice de la période d'inaliénabilité, chaque partie bénéficie d'un droit de première offre sur les actions dont l'autre partie envisagerait le transfert à un tiers, étant toutefois précisé que dans le cas d'un transfert d'actions par une partie (autre que Klépierre ou l'un de ses affiliés) à une personne exerçant une activité concurrente (telle que définie dans le pacte) à celle de Klépierre, c'est un droit de premier refus et non un droit de première offre qui trouve à s'appliquer sur les actions.

- *Droit de sortie.* En application d'une procédure de liquidité qui pourra être initiée par tout actionnaire de Steen & Strøm à compter de la sixième année suivant la réalisation de l'acquisition, Klépierre ou ABP Pension Fund peut demander à l'assemblée statuant à la majorité des deux tiers des actions de décider de la cession de toutes les actions ou de tous les actifs de Steen & Strøm. De plus, tout actionnaire détenant deux tiers des actions de Steen & Strøm pourra, à compter de la sixième année suivant la réalisation de l'acquisition, demander à l'assemblée des actionnaires de décider l'introduction en bourse de Steen & Strøm.
- *Droit de sortie conjointe.* Le pacte d'actionnaires prévoit également un droit de sortie conjointe pour ABP Pension Fund si Klépierre envisage un transfert d'actions à la suite duquel un tiers (ou des tiers agissant de concert) détiendrait plus de 50% des droits de vote de Steen & Strøm.

Les modalités et les conséquences du financement de l'acquisition de Steen & Strøm sont commentées à la section 3.3 « Politique financière ».

2.2 MARCHÉ SCANDINAVE

2.2.1 Présentation générale

La Scandinavie comprend, au sens le plus strict, la Norvège, la Suède (troisième plus grand pays d'Europe de l'Ouest) et le Danemark. La population totale de la Scandinavie dépasse 19 millions d'habitants, dont environ 4,7 millions en Norvège, 9,1 millions en Suède et 5,5 millions au Danemark (source : OCDE, 2008). La Norvège fait partie de l'Espace Économique Européen, la Suède et le Danemark étant pour leur part membres de l'Union Européenne. Aucun de ces trois pays n'a adopté l'euro et ils conservent comme monnaies respectives la couronne norvégienne (NOK), la couronne suédoise (SEK) et la couronne danoise (DDK), cette dernière étant toutefois très fortement corrélée à l'euro.

La répartition de la population scandinave est très inégale. La zone littorale, dans la partie méridionale de chaque pays, est le lieu d'implantation de la capitale et de la majorité de la population qui demeure concentrée dans les principales zones métropolitaines. Les zones septentrionales de la Scandinavie, particulièrement les zones intérieures, se caractérisent par de faibles densités démographiques. La quasi-totalité des centres commerciaux de Steen & Strøm est implantée dans les zones littorale et méridionale de chaque pays.

2.2.2 Environnement général et perspectives

La Scandinavie a profité d'un environnement économique favorable. En particulier, l'évolution du prix du pétrole, dont la vente représente environ 20 % du PIB norvégien (source : BNP Paribas), a contribué notamment à renforcer la croissance économique enregistrée par la Norvège au cours des dernières années. Les exportations ont connu une forte croissance dans l'ensemble de la zone, dont l'effet positif sur l'économie de la zone a néanmoins été atténué par une importante demande interne entraînant parallèlement une hausse notable des importations.

La croissance économique devrait cependant être plus modérée dans les prochaines années mais rester supérieure à celle observée dans le reste de l'Europe. L'évolution de différents indicateurs économiques semblent en effet indiquer un ralentissement à venir :

- Les conditions monétaires et financières se sont tendues spécialement depuis le début de la crise du crédit apparue à l'été 2007.
- L'environnement économique global s'est affaibli, notamment celui des principaux partenaires commerciaux des pays scandinaves, tels que la zone Euro et le Royaume-Uni, ce qui pourrait avoir un impact sur le niveau des exportations, qui contribuent au PIB à hauteur d'environ 40 % en Norvège et à hauteur de 50 % en Suède et au Danemark.
- Le renforcement des tensions inflationnistes, le resserrement des conditions de crédit ainsi qu'une dégradation de la confiance des ménages et de la consommation pourraient également contribuer au ralentissement de la croissance.

2.2.3 Contexte macro-économique de l'immobilier commercial scandinave

En Scandinavie comme dans le reste de l'Europe, le Groupe estime que l'immobilier commercial est influencé de manière significative par l'évolution des indicateurs suivants.

1) Evolution du PIB

Sur la période 2000-2008, la Norvège et la Suède ont enregistré des taux de croissance du PIB supérieurs à la moyenne de l'Union Européenne avec respectivement 2,5 % et 2,9 % de croissance contre 2,4 % pour l'UE. Le Danemark a connu une croissance légèrement plus faible avec une croissance moyenne de 1,8 % sur cette même période.

Au 1^{er} semestre 2008, la Norvège est en ligne avec la croissance mesurée au sein de l'Union Européenne, le Danemark et la Suède subissant plus durement la crise internationale.

Le tableau suivant présente la croissance annuelle du PIB au sein de la zone scandinave et de l'Union Européenne (25 pays) sur la période 2005-2008 (source : Reuters EcoWin Pro).

	2005	2006	2007	1^{er} semestre 2008
Norvège	2,5 %	2,1 %	4,7 %	0,6 %
Suède	3,7 %	4,1 %	2,4 %	0,1 %
Danemark	2,3 %	3,4 %	1,5 %	-0,1 %
Union Européenne	2,3 %	3,5 %	2,5 %	0,6 %

2) Inflation

L'inflation a été plus mesurée en Scandinavie que dans le reste de l'Union Européenne au cours de la période 2005-2008, avec toutefois un rattrapage au début de l'année 2008. La tableau suivant présente l'évolution de l'inflation au sein de la zone scandinave sur la période 2005-2008* (source : Reuters EcoWin Pro).

	2005	2006	2007	2008*
Norvège	1,5%	2,3%	0,7%	3,6%
Suède	0,5%	1,4%	2,2%	3,7%
Danemark	1,8%	1,9%	1,7%	3,5%
Union Européenne	2,3%	2,3%	2,4%	3,9%

*Période Janvier / Août 2008

3) Évolution de la consommation

La consommation des ménages a connu une croissance continue sur les 10 dernières années, soutenue par un marché du travail sain et des salaires en hausse, le maintien des taux d'intérêts à des niveaux historiquement bas encourageant le recours au crédit et une inflation contenue. Sur la période 2005-2007 en particulier, la consommation des ménages a progressé de 16,3 % en Norvège, 8,5 % en Suède et 10,2 % au Danemark, contre 6,6 % en moyenne au sein de l'Union Européenne (source : Reuters EcoWin Pro).

Les effets de la crise commencent cependant à être ressentis au 1^{er} semestre 2008, la Norvège et la Suède restant cependant plus performantes que la moyenne enregistrée au sein de l'Union Européenne

Le tableau suivant présente la croissance annuelle du niveau de consommation au sein de la zone scandinave sur la période 2005- 2008* (source : Reuters EcoWin Pro).

	2005	2006	2007	1 ^{er} semestre 2008
Norvège	3,5 %	5,8 %	6,2 %	0,3 %
Suède	3,1 %	2,3 %	2,9 %	1,0 %
Danemark	2,5 %	2,9 %	4,4 %	-0,7 %
Union Européenne	1,9 %	2,5 %	2,0 %	0,1 %

*Premier semestre 2008

4) Marché de l'emploi

Dans un contexte de forte croissance économique et d'inflation contenue, le marché scandinave de l'emploi a connu une période de hausse des salaires, un fort taux de croissance de l'emploi et un faible taux de chômage. Une pénurie de main d'œuvre a d'ailleurs pu être constatée dans la zone, particulièrement en Norvège et au Danemark. Au cours des 3 dernières années, la Scandinavie a bénéficié de taux de chômage nettement inférieurs à ceux enregistrés dans le reste de l'Union

Européenne, contribuant à une relative stabilité du niveau de la confiance des ménages et favorisant la consommation.

Le tableau suivant présente l'évolution du taux de chômage en Scandinavie et au sein de l'Union Européenne sur la période 2005-2008 (source : Reuters EcoWin Pro).

	2005	2006	2007	Juin 2008
Norvège	4,6 %	3,5 %	2,6 %	2,6%
Suède	7,3 %	7,0 %	6,2 %	5,6%
Danemark	4,8 %	3,9 %	3,8 %	2,6 %
Union Européenne	8,9 %	8,2 %	7,2 %	6,9 %

5) Taux d'intérêts

Parallèlement, le maintien des taux d'intérêts à des niveaux historiquement bas a encouragé le recours au crédit. De plus, les investissements ont été vigoureux, particulièrement dans le secteur des biens d'équipement et du logement.

Au cours de la période 2005-2008, le niveau des taux d'intérêts à long terme (emprunts d'État à 10 ans) a augmenté de manière significative au sein de la région scandinave, se maintenant toutefois à des niveaux historiques relativement bas. Le tableau suivant présente l'évolution du niveau des taux d'intérêts à long terme au sein de la région scandinave et dans la zone Euro (données indisponibles au sein de l'Union Européenne) sur la période 2005-2008* (source : Reuters Eco Win Pro) :

	2005	2006	2007	2008*
Norvège	3,8 %	4,1 %	4,8 %	4,6 %
Suède	3,4 %	3,7 %	4,2 %	4,2 %
Danemark	3,4 %	3,8 %	4,3 %	4,4 %
Zone Euro	3,4 %	3,8 %	4,2 %	4,2 %

*Période Janvier / Août 2008

2.2.4 Marché de l'immobilier commercial scandinave

Le marché de l'immobilier commercial scandinave est un marché mature et strictement régulé. Aussi, le Groupe estime-t-il que l'acquisition de Steen & Strøm le fera bénéficier de manière attractive de la forte implantation de Steen & Strøm sur un marché présentant de fortes barrières à l'entrée.

1) Aspects économiques

La Norvège compte 397 centres commerciaux¹, totalisant une surface commerciale d'environ 3,9 millions de m². La Suède compte environ 338 centres commerciaux², totalisant une surface

¹ La définition norvégienne d'un centre commercial désigne un ensemble composé de plus de 5 boutiques totalisant une surface commerciale supérieure à 2 500 m².

² La définition suédoise d'un centre commercial désigne un centre détenu et exploité comme une unité totalisant une surface commerciale supérieure à 3 000 m².

commerciale d'environ 4,7 millions de m². Les 100 premiers centres commerciaux¹ du Danemark totalisent une surface commerciale d'environ 1,4 million de m².

2) Une croissance des ventes du commerce de détail ayant bénéficié aux centres commerciaux

Avec une valeur totale des ventes du commerce de détail supérieure à 135 milliards d'euros en 2006, la Scandinavie constitue l'un des principaux marchés d'Europe de l'Ouest. La Norvège, la Suède et le Danemark étaient classés pour l'année 2006 respectivement aux 3^{ème}, 5^{ème} et 6^{ème} places dans le classement des 25 premiers marchés européens en termes de dépenses de consommation par habitant, illustrant à la fois la santé économique du pays, la prospérité de ses habitants, la profondeur et la maturité de l'offre commerciale (la France se classant immédiatement après en 7^{ème} position) (source : King Sturge - *European Retail Property – 2008 – Expérian*) :

Pays	Vente de biens de consommation (€million)	Dépenses par Habitant (€)
Luxembourg	3 700	8 013
Suisse	57 537	7 720
Norvège	35 480	7 618
Royaume Uni	424 341	7 003
Suède	61 932	6 832
Danemark	37 004	6 812
France	365 465	5 976
Finlande	30 633	5 825
Grèce	59 833	5 369
Belgique	51 353	4 888
Irlande	19 838	4 713
Pays Bas	77 097	4 704
Autriche	37 896	4 587
Moyenne		4 486
Espagne	178 166	4 055
Allemagne	330 761	4 008
Italie	211 872	3 605
Portugal	33 856	3 196
Estonie	3 289	2 451
République Tchèque	21 405	2 094
Lettonie	4 203	1 838
Lituanie	4 450	1 310
Pologne	48 914	1 284
Hongrie	11 026	1 095
Slovaquie	3 773	701

Le marché du commerce de détail en Scandinavie a connu une croissance importante au cours de la période 1996-2006, comme l'illustre le tableau ci-dessous, surperformant la moyenne pondérée de l'échantillon européen et se plaçant au sommet du classement des pays les plus développés.

¹ La définition danoise d'un centre commercial désigne une concentration de boutiques conçues, développées et commercialisées sous un même nom.

Le tableau suivant présente l'évolution de la croissance des ventes du commerce de détail estimée sur la période 1996-2006 et les prévisions de croissance sur la période 2007-2017 (source : King Sturge - *European Retail Property* – 2008 – Expérian).

Pays	Croissance des ventes 1996 - 2006 (%)	Prévision de croissance des ventes 2007 - 2017 (%)
Lettonie	157%	82%
Estonie	174%	68%
Lituanie	103%	67%
Slovaquie	56%	57%
Portugal	57%	51%
Grèce	61%	46%
République Tchèque	28%	45%
Hongrie	63%	44%
Pologne	26%	44%
Danemark	32%	42%
Luxembourg	45%	34%
Suède	60%	34%
Irlande	73%	33%
Finlande	51%	32%
Norvège	43%	30%
France	37%	28%
Belgique	22%	24%
Royaume Uni	50%	24%
<i>Moyenne pond.</i>	<i>28%</i>	<i>23%</i>
Espagne	40%	21%
Pays-Bas	17%	16%
Italie	8%	11%
Allemagne	3%	6%
Suisse	6%	6%
Autriche	1%	5%

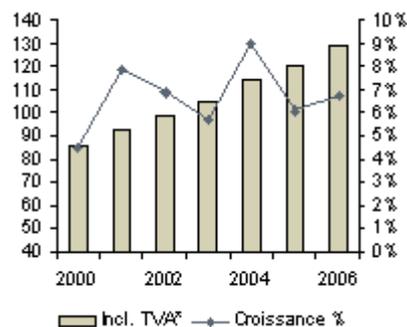
Synthèse de l'évolution récente des chiffres d'affaires des centres commerciaux

L'évolution récente du chiffre d'affaires des centres commerciaux des trois pays de la zone scandinave au cours des dernières années montre un taux de croissance robuste, supérieure à celle de l'ensemble du commerce de détail.

- Norvège

Depuis 1999, les centres commerciaux norvégiens ont bénéficié d'une forte croissance de leur chiffre d'affaires, comprise entre 4 et 9 % par an.

Le graphique suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires des centres commerciaux en Norvège sur la période 2000-2006 (source : *Institutt for Bransjeanalyse AS*) :

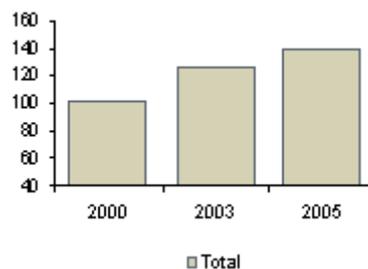


En 2006, le chiffre d'affaires cumulé réalisé par les centres commerciaux norvégiens s'est élevé à environ 130 milliards de couronnes norvégiennes (TVA incluse), représentant 32 % du montant total des ventes du commerce de détail en Norvège, contre 28 % en 2000.

- Suède

Depuis 2000, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires des centres commerciaux suédois a été d'environ 6,5 %.

Le graphique suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires des centres commerciaux (y compris les *retail clusters*) en Suède sur la période 2000-2005 (source : *Köpcentrumkatalogen 06/07*) :

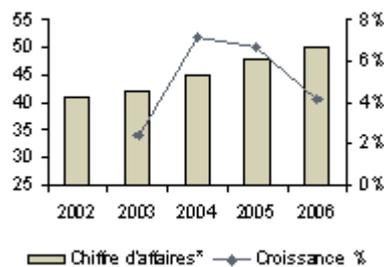


En 2005, le chiffre d'affaires cumulé réalisé par les centres commerciaux suédois (y compris les *retail clusters*) s'est élevé à 140 millions de couronnes suédoises (TVA incluse) et a représenté 32,6 % du montant total des ventes du commerce de détail en Suède, contre 29,6 % en 2000.

- Danemark

De 2002 à 2006, la croissance du chiffre d'affaires des centres commerciaux danois a été comprise entre 4 et 9 % par an.

Le graphique suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires des centres commerciaux au Danemark sur la période 2002-2006 (source : *Danmarks Største Butikcentre, ICP*) :

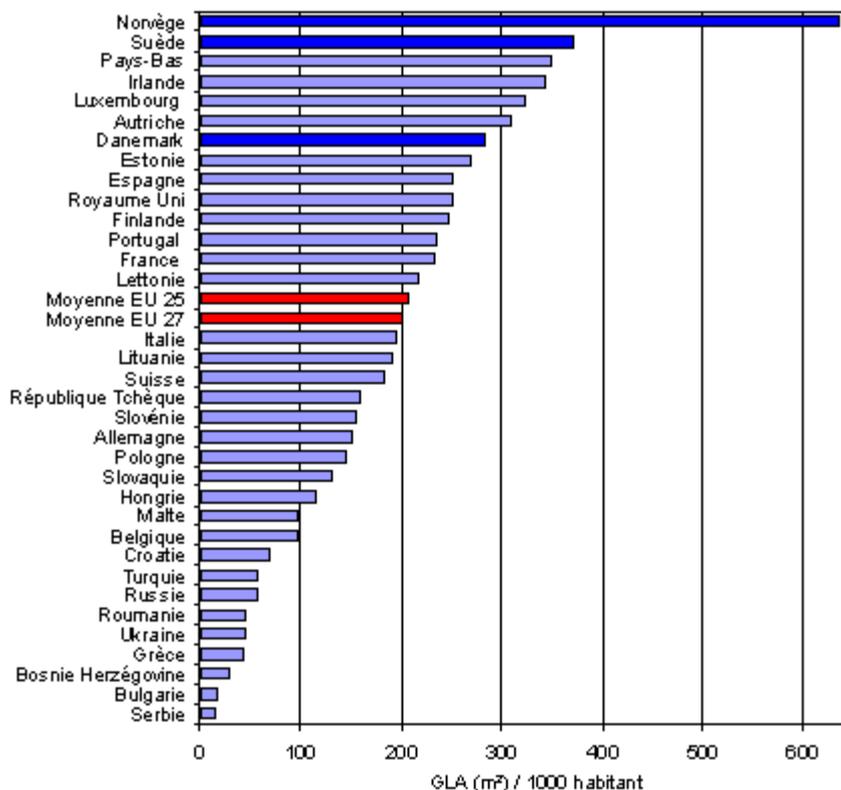


En 2006, les 100 plus grands centres commerciaux danois ont réalisé un chiffre d'affaires cumulé de plus de 50 milliards de couronnes danoises (TVA incluse), contre 41 milliards en 2002, représentant plus de 20 % du montant total des ventes du commerce de détail au Danemark.

3) Un marché mature : offre existante en immobilier dédié aux commerces et « pipeline » de développement

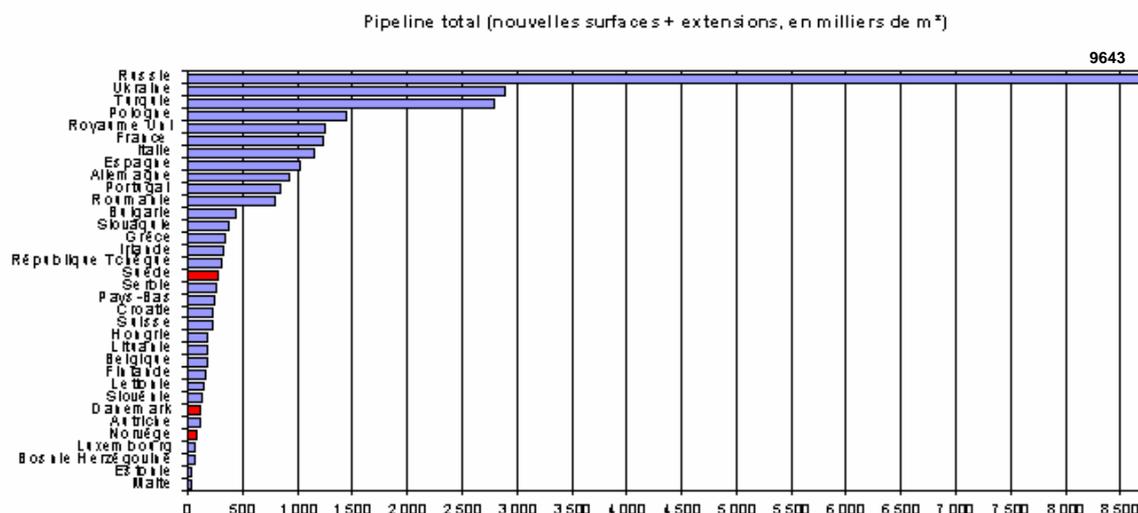
Le marché scandinave des centres commerciaux constitue un marché mature, les consommateurs des pays scandinaves bénéficiant d'une offre figurant parmi les plus denses d'Europe.

Le graphique suivant présente l'offre existante en immobilier dédié aux commerces en milliers de m² par habitant (source : Cushman Wakefield 2008) :



Le « pipeline » de nouveaux développements au sein des pays scandinaves semble relativement limité, compte tenu notamment du niveau d'équipement de ces marchés, des barrières réglementaires et de la réduction des investissements par les développeurs. Le Danemark et la Suède figurent en bas du classement européen en terme de potentiel de développement de nouvelles surfaces à court terme.

Le graphique suivant présente le « pipeline » de développement en milliers de m² de surface commerciale utile à l'horizon 2008-2009 (source : Cushman Wakefield 2008) :



Etant l'un des principaux acteurs de ce marché, Steen & Strøm a accès à une part significative de ces nouveaux projets, son portefeuille de projets de développement (extensions et rénovations) représentant plus d'1 milliard d'euros, dont 0,5 milliard d'euros pour les projets engagés au 30 juin 2008.

Taux de rendements des actifs immobiliers dédiés aux commerces

Les taux de rendements des actifs immobiliers dédiés aux commerces ont, à l'instar de l'ensemble des marchés européens, connu une baisse continue jusqu'au début de la crise de liquidité apparue à l'été 2007 où ils ont atteint un niveau historiquement bas.

Le tableau suivant illustre la baisse généralisée des taux de rendements en Europe sur la période 2005 / 2007 (source : King Sturge - *European Retail Property – 2008 – Expérian*).

		Taux de rendements retail prime		
		2005 (%)	2006 (%)	2007 (%)
Irlande	Dublin	3,3	3,0	3,0
Danemark	Copenhague	4,5	4,3	3,8
Royaume Uni	Londres	4,3	4,0	4,0
France	Paris	5,0	4,5	4,0
Suède	Stockholm	5,0	4,5	4,0
Italie	Milan	4,8	4,5	4,3
Belgique	Bruxelles	5,0	4,5	4,3
Suisse	Zurich	5,0	5,0	4,3
Allemagne	Francfort	5,0	4,5	4,5
Espagne	Madrid	5,0	4,5	4,5
Pays-Bas	Amsterdam	5,3	5,0	4,5
Norvège	Oslo	7,0	5,5	4,5
Finlande	Helsinki	6,0	5,8	4,8
Autriche	Vienne	5,0	5,0	5,0
Grèce	Athènes	6,5	6,0	5,0
République Tchèque	Prague	7,0	6,5	5,0
Pologne	Varsovie	7,0	6,0	5,3
Hongrie	Budapest	6,8	6,0	5,8
Portugal	Lisbonne	7,0	6,5	6,3
Lituanie	Vilnius	9,0	8,0	6,3
Slovaquie	Bratislava	8,5	8,3	6,5
Roumanie	Bucarest	12,0	8,0	6,5
Turquie	Istanbul	10,0	10,0	6,5
Estonie	Tallinn	10,0	9,0	7,5
Lettonie	Riga	11,0	9,5	7,5
Slovénie	Ljubljana	10,0	8,5	8,0
Russie	Moscou	12,0	10,5	10,0

Depuis l'été 2007, le renchérissement du coût du financement, la reconstitution des primes de risques ou la plus grande quotité de fonds propres requise pour des opérations d'acquisition et de développement d'actifs immobiliers constituent autant d'éléments justifiant les hausses des taux de rendements exigés des investisseurs. Il est cependant trop tôt pour mesurer de façon précise ces corrections qui seront bien évidemment fonction des classes d'actifs – la valorisation des actifs dédiés aux commerces étant par nature moins volatile que celle des bureaux ou entrepôts – ainsi que de nombreux autres paramètres intrinsèques aux opérations (maturité et leadership des actifs commerciaux sur leur marché, nouvelles offres immobilières potentiellement concurrentes, etc.). Les derniers chiffres publiés à cet égard (Jones Lang LaSalle - Septembre 2008) mentionnent une hausse des taux de rendement « prime » pour les centres commerciaux sur 12 mois de 0,50 % pour la Suède et la Norvège, et 0,85 % pour le Danemark, soit des taux « prime » de respectivement 5,40 %, 5,75 % et 5,60 %.

Aspects réglementaires

Norvège

Régime applicable aux baux

La loi norvégienne n° 17 du 26 mars 1999 relative aux contrats de bail s'applique tant aux baux commerciaux qu'aux baux d'habitation. En matière de baux commerciaux, ces dispositions législatives n'ont pas (à quelques exceptions près) de caractère impératif. Toutefois, la majeure partie des dispositions prévues par la loi susvisée s'applique aux baux commerciaux si les parties n'en décident pas autrement.

Il n'existe aucune durée minimale ou maximale obligatoire. Les baux sont généralement conclus pour une durée de cinq ans ou dix ans. Le bail peut être conclu à durée déterminée ou à durée indéterminée. Si le bail est conclu pour une durée déterminée, il s'éteindra automatiquement à la date d'échéance du bail. Si aucune date d'échéance n'est prévue par le bail, le bail courra, en règle générale, pour une durée indéterminée avec possibilité pour chaque partie d'y mettre fin en respectant un préavis de trois mois. Il n'existe aucun droit automatique au renouvellement du bail lorsque celui-ci a été conclu pour une durée déterminée. Un tel droit au renouvellement doit faire l'objet d'un accord entre les parties.

Sauf accord contraire, chaque partie est en droit de demander annuellement l'actualisation du loyer sur la base de l'évolution de l'indice norvégien des prix à la consommation. La loi norvégienne n° 17 du 26 mars 1999 prévoit également que le loyer pourra être ajusté tous les trois ans en fonction d'un loyer de marché ; cette disposition est toutefois généralement écartée dans les baux commerciaux, l'ajustement au prix du marché n'intervenant que lorsque le bail est renouvelé.

En général, les parties fixent librement le montant du loyer ainsi que les modalités de son calcul. Le loyer peut aussi être calculé en fonction du chiffre d'affaires du preneur, tout en prévoyant le paiement d'un loyer minimum, ce qui est courant dans le cadre de baux commerciaux relatifs à des locaux à usage de commerce.

Les preneurs payent habituellement une partie des charges communes proportionnelle aux surfaces qu'ils louent. Les charges communes que le bailleur met à la charge des preneurs, et qui sont couvertes par le loyer, peuvent varier. Les charges communes incombant au bailleur sont en général limitées aux dépenses incombant normalement au propriétaire (notamment, assurances liées au bâtiment, impôt foncier).

Le preneur n'a pas un droit légal de céder son droit au bail à un tiers sans avoir obtenu l'accord du bailleur. Cet accord pourra normalement être refusé de manière discrétionnaire. Un changement de contrôle au niveau de l'actionnariat du preneur ou une opération de fusion ou de scission concernant le preneur sont considérés comme constituant une cession du droit au bail, nécessitant

l'autorisation du bailleur.

La loi norvégienne contient des dispositions spécifiques visant à protéger le preneur (présumé partie la plus faible au contrat) concernant la sous-location et la cession du droit au bail, auxquelles il est généralement dérogé.

Le preneur n'a aucune obligation légale de fournir une garantie spécifique au titre du bail, toutefois l'obligation de fournir une garantie est normalement prévue par le contrat de bail. Cette garantie prend habituellement la forme d'une garantie bancaire délivrée par une institution financière reconnue par les autorités norvégiennes, correspondant à un montant de six à douze mois de loyer, charges comprises. Une alternative, plus communément pratiquée dans les baux de moindre importance, consiste dans un dépôt de garantie.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

Les transactions immobilières sont soumises à une réglementation spécifique. Aux termes de la loi norvégienne sur les transactions immobilières adoptée en 2007, tout intermédiaire en matière de transactions immobilières doit obtenir une autorisation gouvernementale afin de réaliser ses opérations. Cette loi définit les conditions spécifiques requises relatives, notamment, aux diplômes, à la forme sociale, à la structure et à la solidité financière, aux garanties, à la gestion, à l'historique, à la réception de fonds. Il existe également des restrictions relatives à la conduite d'autres activités, aux transactions pour son propre compte et aux commissions et honoraires.

Il n'existe aucun texte spécifique relatif aux sociétés d'administration ou de gestion immobilière. Toutefois, les principes généraux de bonne foi, loyauté, tout comme le droit commun des contrats, trouveront à s'appliquer.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

Les règles d'urbanisme en Norvège comprennent hiérarchiquement (i) des plans, orientations et résolutions gouvernementales, (ii) des plans régionaux, (iii) des plans municipaux et (iv) des plans de développement local.

Tout développement d'un ensemble immobilier commercial doit d'une part, être en conformité avec le plan municipal (et/ou, le cas échéant, le plan régional ou gouvernemental) applicable, et d'autre part, faire l'objet d'un permis de construire ou d'un permis « cadre » (1ère étape dans l'obtention d'un permis de construire en Norvège) spécifique. L'exploitation de cet ensemble ne pourra pas être mise en œuvre avant que la municipalité ait délivré un certificat d'achèvement ou un permis temporaire.

L'établissement et l'extension de centres commerciaux non prévus par les plans régionaux, sont soumis à une limitation générale maximum de 3.000 m² au sol, afin de permettre un contrôle gouvernemental ou régional sur le développement et la concentration des activités commerciales en dehors des centres villes et des zones à forte densité de population. L'objectif général est de maintenir la vitalité des centres urbains et de limiter l'utilisation des modes individuels de locomotion.

Suède

Régime applicable aux baux

Les baux commerciaux sont régis par les dispositions du Code des baux suédois.

La durée d'un bail commercial est fixée par les parties au contrat. A défaut, le bail est à durée indéterminée. En général, le bail commercial est fixé pour une durée minimum de trois ans, car en

vertu du Code des baux suédois, il est interdit d'insérer des clauses d'indexation et/ou de refacturer la taxe foncière ou d'autres charges annexes lorsque le bail est d'une durée inférieure à trois ans.

Le loyer du bail commercial est librement déterminé par les parties. Il peut être d'un montant fixe ou être proportionnel au chiffre d'affaires du preneur. Les loyers par paliers sont autorisés pour autant qu'ils aient été convenus par les parties. Dès lors que le bail est d'une durée supérieure à trois ans, une indexation annuelle en fonction de l'indice des prix à la consommation est habituellement prévue.

Les parties sont libres de prévoir dans le contrat la possibilité d'une reconduction du bail à l'arrivée de son terme. En pratique, les baux prévoient une faculté de reconduction d'une durée variant de trois à cinq ans selon la nature des locaux.

En cas de prorogation tacite du bail pour une durée d'au moins un mois au-delà de son terme contractuel, le bail devient à durée indéterminée et ne peut être résilié que moyennant congé donné avec un préavis d'au moins neuf mois.

Un congé avec préavis d'au moins neuf mois est également nécessaire pour résilier un bail d'une durée déterminée supérieure à neuf mois.

A l'expiration du bail, le preneur ne bénéficie pas en principe d'un droit légal à renouvellement. Toutefois et sous certaines conditions spécifiques (absence notamment de faute du preneur ou de démolition ou reconstruction de l'immeuble), le Code des baux suédois reconnaît au preneur un droit à compensation financière dès lors qu'à l'expiration du bail, le bailleur refuserait de le renouveler à des conditions raisonnables de marché. Ce droit à compensation est appelé le « droit indirect à renouvellement ». Toute clause du bail qui viendrait mettre obstacle à ce droit indirect à renouvellement est a priori réputée non écrite (seule une renonciation dans le cadre d'un acte distinct pourrait être valable, étant toutefois précisé que dans le cas où cette renonciation interviendrait dans les neuf mois de la prise d'effet du bail, le Tribunal des Baux suédois doit en principe y donner son accord).

Ce droit indirect à renouvellement permet au preneur d'être intégralement indemnisé au titre de tous les chefs de préjudice subi en raison de la résiliation du bail (en ce compris les pertes d'exploitation). Dans le cas d'un désaccord entre les parties sur le montant de la compensation financière, le preneur est libre d'engager, dans les deux mois suivant la résiliation du bail, une action judiciaire aux fins de le déterminer. Le montant minimum de la compensation est équivalent à une année de loyer.

La répartition des charges et des coûts d'entretien et de réparation est librement fixée par les parties dans le cadre du bail. Les charges d'entretien et de réparation sont à la charge du bailleur, sauf clause contraire du contrat de bail.

Selon le Code des baux suédois, le preneur ne peut pas céder ses droits au titre d'un bail sans l'accord du bailleur. Si le bailleur refuse une telle cession sans motif raisonnable, le preneur est en droit de demander la résiliation du bail. La cession du bail dans le cadre de la cession concomitante par le preneur de son fonds de commerce peut être autorisée par le Tribunal des Baux.

Le preneur ne peut sous-louer l'intégralité des locaux objets dudit bail sans l'accord du bailleur ou du Tribunal des Baux. Le Tribunal des Baux peut autoriser une sous-location si le bailleur n'a pas de motifs légitimes pour s'y opposer. La sous-location partielle des locaux est normalement possible si elle n'a pas d'effets défavorables pour le bailleur.

Il n'existe pas de dispositions légales spécifiques concernant les garanties qui sont consenties par le preneur au bénéfice du bailleur en vue de sécuriser la bonne exécution du contrat. En pratique cependant, de telles garanties sont généralement consenties.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

Les personnes exerçant une activité d'agent immobilier sont soumises à des dispositions législatives spécifiques. De plus, tous les agents immobiliers inscrits en tant que tels exercent leur activité sous le contrôle du Comité des agents immobiliers suédois.

Aucune disposition légale particulière ne régit les activités d'administration et de gestion immobilière.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

Conformément à la loi suédoise relative à l'urbanisme et la construction, il est de la responsabilité des villes d'adopter des règles locales d'urbanisme réglementant l'utilisation des sols et la construction des bâtiments.

A cette fin, plusieurs types de plans d'urbanisme existent : le plan d'ensemble, le plan régional et le plan détaillé. Le plan détaillé désigne notamment les zones publiques (notamment, les rues, squares, parcs), les zones réservées à la construction de bâtiments et d'autres structures (notamment, installation hydraulique ou électrique, zones de circulation), et zones maritimes réservées à la navigation et/ou aux loisirs. Le plan détaillé régit également l'utilisation et la construction des bâtiments, les plantations ainsi que l'utilisation et la construction des espaces publics.

Le permis de construire

La loi suédoise relative à l'urbanisme et la construction dispose que tous travaux de construction requièrent l'obtention préalable d'un permis de construire. Un dossier de permis de construire doit être déposé à cette fin auprès du comité local d'urbanisme, qui est l'autorité municipale compétente. Le propriétaire d'un terrain est en principe en droit d'obtenir un permis de construire si le projet envisagé est conforme au plan détaillé d'urbanisme et aux règles de construction applicables. La décision du comité local d'urbanisme peut faire l'objet d'un recours devant le comité administratif départemental.

Un permis de construire est nécessaire avant de modifier, agrandir ou démolir un bâtiment ou des installations ou encore avant d'en modifier l'affectation. Le principal changement d'affectation consiste dans la transformation de locaux d'habitation en des locaux commerciaux.

Le comité local d'urbanisme peut émettre un avis préliminaire concernant la constructibilité d'un bâtiment ou d'une installation. Toute construction non autorisée peut faire l'objet d'un arrêt immédiat des travaux et d'une obligation de démolition et de remise en état. Le propriétaire peut également être condamné à une pénalité égale à quatre fois le montant de la redevance de construction normalement payable en cas de demande de permis de construire.

Le permis d'exploitation

Aucune autorisation n'est en principe requise d'un propriétaire s'agissant de la détention et de l'exploitation de locaux commerciaux. Si l'activité du preneur exige un permis d'exploitation spécifique, c'est au preneur qu'il appartient de l'obtenir. Une telle autorisation est nécessaire si le preneur exploite notamment une activité de restauration. Une licence doit normalement être obtenue par le preneur en ce qui concerne toute commercialisation de vin, bière ou autres boissons alcoolisées.

Danemark

Régime applicable aux baux

La loi danoise relative aux baux commerciaux est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2000. Elle s'applique à tous les baux commerciaux, même ceux conclus antérieurement à son entrée en vigueur. Cette nouvelle loi a introduit une plus grande liberté contractuelle, la majeure partie de ses dispositions étant de nature supplétive.

En général, les parties peuvent librement décider de la durée du bail.

Les parties déterminent librement le montant du loyer et ses modalités de paiement, en ce compris le fait que le loyer soit fixe ou indexé sur le chiffre d'affaires du preneur.

En règle générale, le loyer est actualisé annuellement sur la base de l'évolution de l'indice danois des prix à la consommation.

Aux termes de la loi sur les baux commerciaux, chaque partie est en droit de demander l'ajustement du loyer à sa valeur de marché tous les quatre ans. Cette disposition s'applique sauf accord contraire des parties.

Aucune disposition législative n'impose la fourniture par le preneur d'une garantie au titre du bail. Mais il est de pratique courante que le preneur fournisse une garantie correspondant à un montant de trois à six mois de loyer. Cette garantie prend soit la forme d'un dépôt de garantie soit d'une garantie bancaire.

Le preneur supporte en principe les coûts liés à sa propre consommation d'électricité, d'eau et de chauffage. Le paiement s'effectue généralement d'avance sur la base des coûts exposés l'année précédente.

Dans la majorité des baux commerciaux, le preneur paye en sus du loyer une part proportionnelle des charges, telles que, notamment, celles de gardiennage, les taxes liés à la propriété, les assurances, l'entretien intérieur et extérieur des parties communes ainsi que leur rénovation. Le paiement s'effectue généralement d'avance. Aux termes de la loi, le bailleur doit indiquer les charges d'exploitation incombant au preneur en sus du loyer. Le bailleur doit donner une estimation des charges dans le contrat ou dans une annexe à celui-ci.

Le bailleur peut demander que les conditions du bail soient renégociées tous les huit ans. Si, à l'issue de négociations, les parties ne parviennent pas à un accord, le bailleur est en droit de mettre fin au bail à l'expiration de la huitième année.

Les dispositions de la loi danoise sur les baux commerciaux concernant la résiliation du bail par le bailleur peuvent uniquement faire l'objet de dérogations au profit du preneur. En règle générale, le preneur est protégé contre la résiliation. Toutefois, le preneur ne sera pas protégé en cas de manquement à ses obligations aux termes du bail, comme le non-paiement du loyer. Les parties peuvent librement convenir qu'il ne pourra pas être mis fin au bail pendant une période donnée. Un bail à durée déterminée s'éteindra automatiquement à l'arrivée de sa date d'échéance.

La loi autorise le principe de la cession par le preneur de son droit au bail à un autre preneur, exerçant le même type d'activité que celui autorisé par le bail. Le bailleur peut uniquement refuser la cession pour un motif légitime, tel que par exemple le manque d'expérience du nouveau preneur ou l'insuffisance de ses fonds propres. Dans la mesure où les parties peuvent déroger à cette règle, les baux contiennent en général des conditions plus souples de cessibilité du bail.

Lorsque le preneur est une personne morale, le bail contient souvent une clause relative au

changement de contrôle. Une telle clause prévoit, de manière générale, que toute cession d'actions émises par la société preneuse constitue une cession du droit au bail, pour laquelle l'accord écrit du bailleur est requis.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

Il n'existe aucune règle ou réglementation spécifique aux contrats d'administration ou de gestion immobilière tant que les stipulations de ces contrats sont raisonnables et respectent le principe général de bonne foi tel que défini par la loi. Le plus souvent, les gestionnaires de propriétés sont membres de la Fédération Danoise des Propriétés (« *Ejendomsforeningen Danmark* »). Dans ce cas, ils sont tenus de respecter les principes généraux et les orientations définies dans le Code d'Éthique de Gestion de la Propriété Danoise. Ces règles sont issues du Code Européen d'Éthique pour les Professionnels de l'Immobilier adopté par le Conseil Européen des Professions Immobilières en 2006.

Au Danemark, aucune loi ne réglemente la vente et l'achat de biens immobiliers commerciaux. Les parties peuvent librement déterminer les conditions de l'acte d'acquisition ou faire appel à un intermédiaire en immobilier ou à un avocat afin de rédiger l'acte d'acquisition.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

Au Danemark, les règles d'urbanisme en matière d'utilisation des sols sont édictées à quatre niveaux : au niveau national, au niveau régional, au niveau municipal, et au niveau du district. Les règles d'urbanisme au niveau du district sont extrêmement détaillées, et précisent notamment la définition de l'utilisation des immeubles et leur dimension.

L'adoption des règles d'urbanisme au niveau du district relève de la compétence du conseil municipal.

Les centres commerciaux sont soumis à une réglementation spécifique. La loi relative à l'urbanisme a pour objectif de promouvoir la diversité des commerces dans les petites et moyennes villes du Danemark. Afin d'atteindre cet objectif, la loi impose des restrictions tenant à l'établissement et à l'extension des grands commerces et des centres commerciaux, ce qui signifie que les autorisations pour construire des centres commerciaux sont rarement accordées, en particulier dans les zones où des centres commerciaux sont déjà implantés.

Préalablement à la construction de bâtiments ou à tout changement substantiel concernant les bâtiments existants, le propriétaire doit déposer une demande de permis de construire auprès de la municipalité. Une fois les travaux achevés, la municipalité doit inspecter le site et délivrer une autorisation officielle d'occupation et d'utilisation.

Par principe, les nouveaux commerces doivent être situés en centre-ville. Toutefois, des exceptions à cette règle existent, s'agissant notamment des petits commerces locaux et des commerces de biens nécessitant une surface au sol exceptionnellement grande. Par ailleurs les surfaces des centres commerciaux sont soumises à des règles d'urbanisme spécifiques.

3. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

Le rapport de gestion du premier semestre 2008, les états financiers du Groupe au 30 juin 2008 et le rapport de revue limitée des commissaires aux comptes figurent en Annexe 4 ; les états financiers de Steen & Strøm pour les exercices clos le 31 décembre 2007, 2006 et 2005 et les états financiers condensés pour le premier semestre 2008 (traduits en français et accompagnés de conversions en euros), les rapports du commissaire aux comptes de Steen & Strøm sur ces états financiers et le rapport du commissaire aux comptes relatif à la traduction des informations financières figurent en Annexe 5.

3.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Vue d'ensemble

L'activité de Klépierre est répartie sur trois secteurs dont le plus important est celui des centres commerciaux lequel représentait 87,9% des loyers pour l'exercice 2007 et 87,5% des loyers pour le premier semestre 2008. Les deux autres secteurs sont d'une part le secteur Commerces (3,9% des loyers pour l'exercice 2007 et 4,7% des loyers pour le premier semestre 2008), secteur sur lequel Klépierre intervient par l'intermédiaire de sa filiale Klémurs, une SIIC spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs commerciaux acquis auprès d'enseignes commerciales souhaitant externaliser leur patrimoine immobilier commercial, et d'autre part le secteur Bureaux (8,2% des loyers pour l'exercice 2007 et 7,8% des loyers pour le premier semestre 2008), Klépierre détenant et gérant un portefeuille sélectif d'immeubles situés dans les quartiers d'affaires de Paris et de sa proche banlieue.

Composition du Résultat opérationnel

- *Loyers et autres revenus locatifs.* Les loyers perçus par Klépierre auprès des locataires constituent la principale composante des revenus du Groupe. Les baux commerciaux conclus par Klépierre prévoient généralement un loyer minimum garanti ajusté annuellement en fonction de la variation d'un indice convenu entre les parties auquel s'ajoute, surtout en France et en Italie, une part variable de loyer qui est fonction de la progression du chiffre d'affaires des locataires. A ces loyers s'ajoutent d'autres produits assimilables aux revenus locatifs, qui se composent principalement des droits d'entrée perçus par Klépierre lorsqu'un locataire du secteur Centres Commerciaux ou du secteur Commerces signe un bail relatif à une surface nouvellement commercialisée en France, ainsi que des loyers de parking.
- *Loyers nets.* Pour obtenir le montant des loyers nets, sont déduits des loyers et autres revenus locatifs, les charges sur immeubles (propriétaires) (y compris les charges des centres commerciaux non répercutées sur les locataires), les charges locatives non récupérées (du fait des espaces inoccupés) et les charges sur terrain. Ces charges ont représenté 7,9% et 8,2% des revenus locatifs consolidés, respectivement au premier semestre 2008 et en 2007. Ces charges n'affectent que les secteurs Centres Commerciaux et Bureaux, les charges du secteur Commerces étant entièrement réfacturées aux locataires.
- *Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités.* Ces revenus sont perçus au titre de l'activité de Ségécé, qui fournit des services de gestion locative et de gestion immobilière pour compte de tiers ainsi que des services en matière de développement.
- *Autres produits d'exploitation.* Ces produits correspondent aux refacturations de travaux aux locataires et aux produits divers.
- *Frais de personnel, frais d'études et autres frais généraux.* Les frais de personnel de Ségécé constituent la principale composante des frais généraux et comprennent des salaires et autres prestations payés aux employés de Ségécé. Ils dépendent principalement du nombre d'employés et des niveaux de salaires.

- *Dotations aux amortissements.* Les dotations aux amortissements sont généralement calculées selon une méthode linéaire, et dépendent principalement de la taille du portefeuille d'actifs de Klépierre et de la période d'amortissement retenue.

Principaux facteurs ayant un impact sur les loyers par secteur

Secteur Centres Commerciaux

Klépierre estime que les éléments décrits ci-dessous sont les principaux facteurs ayant un impact sur les loyers du secteur Centres Commerciaux.

Facteurs macro-économiques et concurrence. L'activité de Klépierre dépend des conditions économiques générales des pays et régions au sein desquels elle exerce ses activités, notamment de la croissance du PIB et de l'indice de confiance des ménages qui affectent la consommation et par conséquent la demande d'emplacements commerciaux. La croissance de la consommation des ménages a un effet favorable sur le chiffre d'affaires généré par les locataires de Klépierre, augmentant ainsi le montant des loyers renégociés lors des renouvellements et la part variable des loyers (indexée sur le chiffre d'affaires des locataires) perçus par Klépierre. Une baisse de la consommation des ménages produit l'effet inverse.

L'activité locative de Klépierre est soumise à une forte concurrence, en particulier lorsque des centres commerciaux concurrents sont situés dans la zone de chalandise des centres commerciaux de Klépierre ou à proximité de celles-ci. Le développement de nouveaux centres commerciaux concurrents à proximité des centres existants de Klépierre, la rénovation ou l'extension de centres commerciaux concurrents pourrait peser sur l'activité présente ou future des centres commerciaux de Klépierre et sur ses résultats. Dans certains marchés de Klépierre, les perspectives limitées d'implantation restreignent la capacité de développement des concurrents. Dans d'autres marchés, le développement d'actifs concurrents est moins difficile. L'amélioration de la compétitivité des centres passe par une politique régulière d'extension et de rénovation des centres commerciaux entraînant en revanche une baisse temporaire des loyers des centres commerciaux pendant les travaux de rénovation.

Bien que les conditions économiques générales et de concurrence puissent avoir un impact significatif sur l'activité de Klépierre, elles ne produisent en général leurs effets qu'à moyen ou long terme, et n'ont généralement qu'un impact limité à court terme. Le loyer minimum garanti est généralement fixe (abstraction faite de la clause d'indexation) et la partie variable du loyer ne représente qu'un faible pourcentage du loyer total. En conséquence, pendant la durée du bail, les conditions économiques n'ont généralement pas d'effet significatif sur les loyers, à l'exception de leur impact sur les taux d'indexation. Lors du renouvellement d'un bail, en revanche, les conditions économiques et la pression concurrentielle peuvent avoir un impact important sur le chiffre d'affaires des locataires, qui constitue le critère principal de fixation du niveau du loyer minimum garanti. Néanmoins, du fait de la durée longue et d'un échéancier relativement équilibré des baux, un ralentissement momentané du niveau de la consommation n'empêche pas nécessairement la Société de renouveler ces baux avec des réversions positives significatives.

Croissance du portefeuille d'actifs. La croissance du portefeuille d'actifs de Klépierre est généralement le facteur le plus important d'augmentation du chiffre d'affaires du Groupe. Le développement ou l'acquisition de nouveaux centres commerciaux ou l'extension de centres existants augmentent la surface commerciale louée et les loyers associés. Les rénovations améliorent les centres commerciaux existants et augmentent leur attractivité aux yeux des consommateurs, ce qui permet généralement d'augmenter les loyers. Le tableau ci-dessous présente, en pourcentage et pour les périodes indiquées, la part de l'augmentation de loyers attribuable à la croissance organique à périmètre constant.

	<u>Exercice clos le 31 décembre</u>			<u>1^{er} semestre</u>
	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<i>Secteur Centres Commerciaux</i>				
Augmentation totale des loyers	17,6%	17,3%	13,8%	14,1%
dont croissance organique à périmètre constant	5,6%	4,1%	5,3%	5,5%

L'acquisition de Steen & Strøm entraînera une augmentation significative des loyers de Klépierre. Sur une base pro forma, l'acquisition de Steen & Strøm aurait augmenté les loyers du Groupe de 82,4 millions d'euros au premier semestre 2008.

A long terme, la capacité de Klépierre à poursuivre la croissance de son portefeuille d'actifs dépendra de sa capacité à identifier et à accéder à des opportunités d'investissement attractives et de sa capacité à les financer à des conditions satisfaisantes.

Ajustements liés à l'indexation. Les baux de la Société prévoient un mécanisme de révision annuelle (à la hausse ou - dans les cas rares de désinflation - à la baisse) du loyer minimum garanti selon l'évolution d'un indice d'inflation convenu entre les parties. Les indices utilisés varient d'un pays à l'autre et sont généralement basés sur l'indice des prix à la consommation (au niveau national ou européen), à l'exception de la France où est actuellement utilisé l'indice du coût de la construction (ICC). De récentes modifications réglementaires en France devraient permettre aux parties de choisir un nouvel indice appelé Indice des Loyers Commerciaux ou « ILC », voir paragraphe 6.2.1 « Réglementation applicable aux activités opérationnelles – France ».

Ces indices peuvent varier d'une manière significative selon l'année et le pays concerné. Le tableau suivant présente l'impact de l'indexation sur les loyers des centres commerciaux pour les périodes indiquées (comparé dans chaque cas à la période précédente).

	<u>Exercice clos le 31 décembre</u>			<u>1^{er} semestre</u>
	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
France	4,7%	1,8%	5,6%	4,6%
Italie	1,3%	1,3%	1,7%	2,1%
Espagne	3,0%	3,6%	2,5%	3,9%
Hongrie	1,9%	1,3%	1,6%	2,5%
Pologne	N/A	1,7%	1,7%	0,0%
Belgique	N/A	1,7%	1,6%	2,2%
Portugal	2,0%	1,9%	2,4%	2,3%
République tchèque	2,0%	2,4%	1,7%	2,6%
Grèce	3,1%	3,6%	3,5%	4,3%
Slovaquie	2,4%	2,4%	1,7%	2,6%

Renouvellement des baux. Les loyers étant fixés en fonction d'un pourcentage du chiffre d'affaires (hors taxe) du locataire, dans la mesure où le chiffre d'affaires du locataire augmente plus vite que l'indice retenu dans un bail commercial, Klépierre est généralement en mesure d'obtenir une augmentation du loyer au moment du renouvellement du bail. Le chiffre d'affaires d'un locataire étant influencé par les conditions économiques lors du renouvellement, les augmentations de loyers que la Société est en mesure de négocier lors des renouvellements dépendent dans une certaine mesure desdites conditions économiques.

Le tableau suivant présente le pourcentage de progression des loyers renégociés, par pays, aux périodes indiquées.

<u>Pays</u>	<u>Exercice</u>			<u>1^{er} semestre</u>
	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
France	+21,4%	+18,1%	+21,0%	+15,1%
<i>% des loyers concernés</i>	8.3%	8.9%	9.5%	2.5%
Italie.	+20,5%	+16,0%	+27,3%	+33,4%
<i>% des loyers concernés</i>	10.7%	6.1%	5.7%	4.0%
Espagne	+9,2%	+10,2%	+8,9%	+6,7%
<i>% des loyers concernés</i>	8.8%	13.3%	11.0%	4.6%
Hongrie	+7,9%	-4,0%	-1,3%	-1,0%
<i>% des loyers concernés</i>	22.7%	26.2%	29.7%	15.7%
Pologne.	-	-10.0%	-0.1%	+18,2%
<i>% des loyers concernés</i>	-	13.7%	17.8%	4.5%
Belgique	-	-	+24,8%	+31,3%
<i>% des loyers concernés</i>	-	-	2.3%	1.7%
Portugal.	-3.7%	-5.2%	-14.0%	+0,7%
<i>% des loyers concernés</i>	8.9%	5.3%	20.0%	5.8%
République tchèque	+27,2%	+7,9%	+25,5%	+12,3%
<i>% des loyers concernés</i>	6.1%	2.4%	15.7%	7.8%
Grèce.	+6,0%	+10,0%	+3,2%	+4,5%
<i>% des loyers concernés</i>	7.9%	8.5%	3.6%	4.3%
Slovaquie.	+22,5%	-13.3%	+28,9%	+17,6%
<i>% des loyers concernés</i>	8.1%	21.7%	3.3%	7.9%
TOTAL EUROPE.	+16,6%	+11,3%	+12,9%	+12,6%
<i>% des loyers concernés</i>	9.1%	9.7%	10.8%	4.2%

La capacité de Klépierre à renouveler les baux à des loyers plus élevés dépend dans une large mesure du taux d'effort moyen du locataire. Le taux d'effort moyen est obtenu en divisant le loyer charges comprises (hors taxe) du locataire par son chiffre d'affaires (hors taxe). Le montant de loyer qu'un locataire est prêt à payer pour un emplacement donné dépend en grande partie de sa capacité à générer des ventes et à maintenir des marges satisfaisantes. Lorsque le taux d'effort moyen dépasse un certain seuil, Klépierre pourrait avoir des difficultés à négocier une augmentation du loyer.

La durée des baux varie selon les pays du Groupe et se situe quasi-exclusivement entre 5 ans et 12 ans, les baux les plus longs étant en France, où ils sont généralement conclus pour une durée de 9 ou 12 ans, avec une possibilité pour le locataire de résilier le bail à chaque échéance triennale.

En raison de la diversification du portefeuille de la Société, les dates d'échéance de ses baux s'étalent sur une longue période et une proportion seulement des baux de la Société doit être renouvelée à une année donnée. Le tableau suivant présente l'échéancier des baux de la Société au 30 juin 2008 (avant l'acquisition de Steen & Strøm).

Échéancier des baux au 30 juin 2008
(% des loyers totaux)

	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
France	5.3	3.4	4.3	6.4	12.0	7.7	8.1	7.0	11.8	12.5	8.6
Italie	7.8	3,7	6,8	16,0	10.7	9.9	4.8	5.5	10.7	7.8	4.2
Espagne	10.0	10.2	8.0	13.5	11.0	6.1	4.9	7.7	4.2	7.1	5.6
Hongrie	11.2	17.1	19.5	23.6	15,0	6.7	-	1.3	1.6	1.6	1.0
Pologne	3,4	3.6	22.3	9.8	39,4	3.0	0.7	9.2	0.7	7.1	0.2
Belgique	-	-	-	-	-	0.6	77.9	7.8	1.0	2.2	-
Portugal	6.9	21.1	6.3	5.3	20.6	18.0	3.3	2.7	2.0	2.9	8.6
République tchèque	8.2	2.3	2.0	44.0	10.6	5.8	2.3	4.3	7.5	3.0	0.1
Grèce	4,3	0.1	0.2	0.2	16.5	1.1	14.8	5.9	5.4	4.0	3.1
Slovaquie	8.5	7,2	54.9	12.4	5.5	6.6	-	4.9	-	-	-
Total	6.4	5.4	6.9	10.5	13.3	7.5	7.8	6.4	8.8	9.3	6.2

Les baux de Steen & Strøm sont généralement conclus pour une période de 5 ans en Norvège et au Danemark, et de 3 ans minimum en Suède. Il en résulte que les échéances de Steen & Strøm sont plus concentrées que celles de Klépierre. L'acquisition de Steen & Strøm entraînera donc, sur une base consolidée, une diminution de la durée moyenne des baux du Groupe. Le tableau suivant présente l'échéancier des baux de Steen & Strøm au 30 juin 2008.

Echéancier des baux au 30 juin 2008
(% de la valeur totale)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Norvège	11.3%	12.1%	12.1%	12.0%	14.7%	16.0%	5.7%	6.5%	3.4%	2.5%	4.0%
Suède	7.9%	14.6%	14.2%	16.9%	9.9%	9.1%	13.6%	4.9%	4.7%	1.7%	0.8%
Danemark ⁽¹⁾	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Total	8.4%	10.9%	10.7%	11.6%	10.9%	11.3%	7.1%	5.0%	3.2%	1.9%	2.2%

(1) La quasi-totalité des baux danois sont signés pour des durées indéfinies car la loi danoise comprend des dispositions réglementaires strictes qui limitent les droits du propriétaire à convenir avec son locataire d'un bail à durée définie assorti d'une clause d'expiration automatique à la fin du bail. Toute signature de bail à durée définie doit être justifiée par les besoins matériels du propriétaire. L'intérêt pour les propriétaires à pouvoir renégocier les termes du loyer ou à relouer le local à tout moment ne constituant pas une raison valable. De plus, loi danoise limite les possibilités de résiliation du bail par le propriétaire (sauf lorsque le locataire ne paie pas ses loyers). Après une période incompressible de location (habituellement 5 ans), le locataire peut résilier son bail à tout moment moyennant un préavis de 6 mois.

Taux d'occupation financiers. Les taux d'occupation financiers ont un impact direct sur les revenus locatifs de la Société et la refacturation des charges auprès des locataires. Le taux d'occupation financier est généralement élevé par rapport à d'autres secteurs de l'immobilier, reflétant l'attractivité des centres commerciaux pour les consommateurs ainsi que les enseignes que ces derniers fréquentent. Le maintien à un niveau élevé du taux d'occupation financier en France, y compris dans les périodes où l'environnement économique peut être plus difficile, s'explique aussi en partie par l'existence du « droit au bail ». Le « droit au bail » est le droit dont dispose le titulaire d'un bail commercial d'utiliser des locaux pendant une certaine durée et de renouveler ce bail à son échéance. La valeur de ce droit, généralement élevée compte tenu de la relative rareté des actifs commerciaux, est issue d'une libre négociation avec le nouveau locataire. Toute résiliation du bail, y compris aux périodes d'échéances triennales, à l'initiative du locataire,

le prive de ce droit, entraînant une perte de valeur globale de son fonds de commerce. L'existence du droit au bail constitue ainsi un élément de stabilité des locataires qui sont attachés à la valeur du fonds de commerce développé dans les murs loués.

Avec un patrimoine immobilier composé principalement d'actifs commerciaux, la Société peut ainsi bénéficier pleinement de l'effet stabilisateur du « droit au bail ».

Dans le cadre des restructurations des centres commerciaux, il est souvent nécessaire de fermer une partie du centre pendant les travaux. Il en résulte que les restructurations des centres entraînent souvent une baisse temporaire du taux d'occupation financier des centres concernés. Le tableau ci-dessous présente, pour les périodes indiquées, les taux d'occupation financier de la Société par pays.

En %	Au 31 décembre			Au 30 juin
	2005	2006	2007	2008
France	99,2	99,3	99,0	98,9
Italie	98,0	97,9	98,0	98,3
Espagne	98,1	98,0	97,1	96,5
Hongrie	96,0	97,7	97,1	97,6
Pologne	-	96,1	96,5	96,3
Belgique	90,8	97,2	97,5	98,8
Portugal	98,6	96,0	97,2	95,0
République tchèque	99,3	100,0	97,2	95,7
Grèce	100,0	98,9	97,2	100,0
Slovaquie	96,6	93,8	95,6	97,9
TOTAL	98,3	98,6	98,3	98,2

Le tableau ci-dessous présente, pour les périodes indiquées, les taux d'occupation de Steen & Strøm.

En %	Au 31 décembre			Au 30 juin
	2005	2006	2007	2008
Norvège	95,9	95,9	97,1	95,7
Suède	95,1	97,2	94,7	99
Danemark	95,4	96,8	97,7	95
Total	95,6	96,5	96,3	96,8

Taux d'impayés. Lorsque des locataires manquent à leur obligation de paiement afférente au bail, les loyers de la Société sont réduits, et les charges non recouvrées augmentent. Le tableau ci-dessous présente, aux dates indiquées, les taux d'impayés auxquels la Société a été exposée.

En %	Au 31 décembre			Au 30 juin
	2005	2006	2007	2008
France	0,4	0,3	0,4	0,8
Espagne	1,6	2,0	2,3	4,5
Italie	1,0	1,2	1,3	1,8
Hongrie	4,3	3,5	3,7	7,2
Pologne	-	6,1	6,5	5,1
Belgique	4,6	2,0	5,5	5,8
Portugal	2,4	5,1	5,4	6,4
République tchèque	15,9	3,3	9,0	5,2
Grèce	1,6	3,3	2,9	2,9
Slovaquie	2,4	19,0	22,3	23,3
Total	1,2	1,4	1,8	2,5

Pour les besoins du calcul du taux d'impayés, est considéré comme étant impayé tout montant facturé n'ayant pas été payé à l'expiration d'un délai d'un mois à compter de la date de la facture.

Le tableau ci-dessous présente, aux dates indiquées, les taux d'impayés auxquels Steen & Strøm était exposée.

En %	au 31 décembre			au 30 juin
	2005	2006	2007	2008
Norvège	0,1	0,1	0,1	0,1
Suède	0	0	0,3	1,2
Danemark	0	0	0	0,4
Total	0	0	0	0,2

Loyer variable. Outre la partie fixe du loyer, la plupart des baux commerciaux conclus par la Société, en particulier en France et en Italie, prévoient une part variable additionnelle fonction du chiffre d'affaires du locataire. Le tableau ci-dessous présente, pour les périodes indiquées, la part des loyers variables rapportés aux loyers totaux.

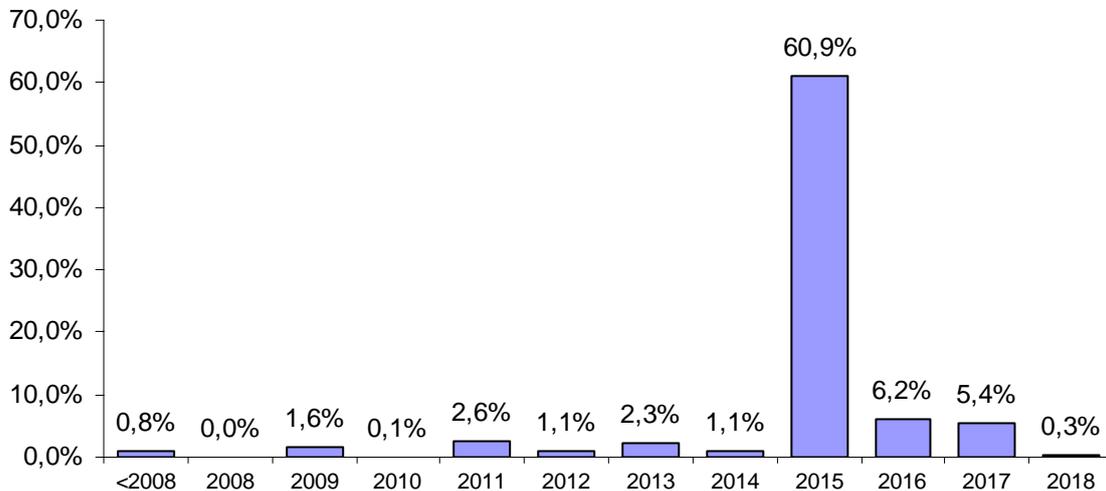
Exercice clos le 31 décembre	Loyers variables	Part des loyers variables rapportés aux loyers totaux
	En M€ (millions d'euros)	
2005	11,2	2,9%
2006	10,8	2,4%
2007	12,1	2,3%
1 ^{er} semestre		
2008	7,7	2,7%

La part des loyers variables est plus élevée dans l'activité de Steen & Strøm que dans celle de Klépierre. Au premier semestre 2008 et pour l'année 2007, la part des loyers variables dans les loyers totaux de Steen & Strøm s'est élevée à 8,2% et 8,5% respectivement. Sur le premier

semestre 2008, la décomposition par pays est la suivante : 7,6% en Norvège, 8,9% en Suède, et 9,0% au Danemark.

Secteur Commerces

Le secteur Commerces de Klépierre consiste en l'activité de Klémurs. La progression des loyers de Klémurs est principalement liée à la croissance de son portefeuille d'actifs immobiliers. A portefeuille constant, le facteur le plus important est la croissance de l'ICC (qui pourrait être remplacé par l'indice ILC ; voir paragraphe 6.2.1 « Réglementation applicable aux activités opérationnelles – France »). Klémurs ayant construit son portefeuille d'actifs immobiliers principalement par le biais d'acquisition d'actifs immobiliers auprès d'enseignes désireuses d'externaliser leur portefeuille immobilier, l'échéance de ses baux est plus concentrée que ceux du secteur Centres Commerciaux. Néanmoins, Klémurs étant liée par des baux à très long terme avec les enseignes ayant externalisé leur patrimoine, Klépierre considère que le risque de non-renouvellement est faible. A contrario, le potentiel de réversion est souvent limité. Le graphique suivant présente les échéances de baux de Klémurs.



Secteur Bureaux

Conditions macroéconomiques et concurrence. La demande sur le marché des bureaux est très sensible aux conditions économiques générales ; en cas de ralentissement économique, la demande d'espace de bureaux diminue généralement. L'offre de bureaux disponibles a également un impact important sur les loyers du marché. Des taux de vacances plus élevés sur le marché exercent une pression à la baisse sur les loyers.

En 2005 et 2006, la demande et les prix du marché parisien des bureaux ont augmenté. Bien que le début de l'année 2007 ait été très actif, avec un nombre important de transactions ayant eu pour résultat une augmentation des prix, au second semestre, le ralentissement économique a eu et continue à avoir un impact négatif sur le marché. Avec l'aggravation de la crise du crédit, les investisseurs sont devenus plus prudents, et la disponibilité des crédits bancaires en vue de l'acquisition d'actifs immobiliers s'est fortement réduite. Pour un aperçu du marché Bureaux au premier semestre 2008, voir le Rapport de gestion du premier semestre 2008 figurant en Annexe 4.

Ajustements liés à l'indexation. Les baux commerciaux conclus par Klépierre dans le secteur Bureaux sont indexés sur l'ICC. Les bureaux ne seront pas concernés par la création de l'ILC.

Taille du portefeuille. Sur la période s'étendant du début 2005 à aujourd'hui, la Société a procédé à une réduction de la taille globale de son portefeuille immobilier de bureaux, et a utilisé les fonds issus de la vente d'immeubles de bureaux pour investir dans le secteur des centres commerciaux. Depuis le début 2005 jusqu'au 30 juin 2008 ont été vendus des immeubles de bureaux pour un montant total de 312,1 millions d'euros. Bien que la taille globale du portefeuille de la Société ait été réduite, cette dernière a continué à investir de manière opportuniste dans ce secteur. Elle procède actuellement à la construction de l'immeuble Séreinis à Issy-les-Moulineaux, un immeuble de bureaux de 12.000 m² qui devrait être livré en début 2009. Cet immeuble est actuellement offert à la location.

Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités

Les revenus de gestion, d'administration et d'autres activités de la Société proviennent principalement des activités de sa filiale Ségécé, qui gère des centres commerciaux pour des tiers. Ces revenus sont répartis entre les trois secteurs du Groupe, mais concerne principalement le secteur Centres Commerciaux. Les principaux éléments du chiffre d'affaires de Ségécé sont les honoraires de gestion locative, les honoraires de gestion immobilière et les honoraires liés au développement de nouveaux actifs. La part la plus importante des revenus de Ségécé provient des honoraires de gestion locative. Ces honoraires sont calculés en pourcentage de loyer, avec un intéressement en cas d'augmentation du loyer lors de la renégociation du bail.

Ségécé perçoit également des honoraires dans le cadre du développement de projets. La plupart de ces activités sont pour le compte de Klépierre. Ces honoraires facturés à Klépierre sont comptabilisés dans les comptes consolidés sur la base des coûts et après neutralisation des marges pour les opérations Klépierre et les montants associés sont capitalisés dans les projets concernés.

Steen & Strøm exerce également une activité de gestion de centres commerciaux pour le compte de Storebrand et Danica.

Valorisation des actifs

Au 31 décembre et 30 juin de chaque année, dans le cadre du calcul de l'actif net réévalué, la valeur du portefeuille d'actifs immobiliers de Klépierre est estimée par des experts indépendants. La valeur nette comptable du portefeuille de la Société est basée sur le coût d'acquisition des actifs. Si la valeur d'un actif est estimée par les experts comme se situant au-dessous de sa valeur nette comptable, Klépierre déprécie la valeur de l'actif dans son bilan en passant les provisions nécessaires. Pour la méthodologie du calcul de l'actif net réévalué, voir le Rapport de gestion du premier semestre 2008 figurant en Annexe 4.

3.2 ÉTATS FINANCIERS PRO FORMA DE KLÉPIERRE (ACQUISITION DE STEEN & STRØM)

En Keuros	Comptes historiques non ajustés 30 juin 2008		Ajustements pro forma	Comptes Pro- forma au 30 juin 2008
	Comptes historiques 30 juin 2008 Klepierre	Comptes historiques 30 juin 2008 Steen & Strom		
	a	b	c	d= a+b+c
Revenus locatifs	329 071	82 388	-	411 459
Charges sur terrain (foncier)	(1 301)	(1 493)	-	(2 794)
Charges locatives non récupérées	(9 327)	-	-	(9 327)
Charges sur immeuble (propriétaire)	(15 276)	(4 123)	-	(19 399)
Loyers nets	303 167	76 772	-	379 939
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	32 259	6 291	-	38 550
Autres produits d'exploitation	6 665	-	-	6 665
Frais d'études	(1 446)	-	-	(1 446)
Frais du personnel	(37 740)	(14 734)	-	(52 474)
Autres frais généraux	(12 368)	(697)	-	(13 065)
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	(105 025)	-	(32 197)	(137 222)
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	(2 614)	(1 595)	1 595	(2 614)
Provisions	(197)	-	-	(197)
Résultat opérationnel	182 701	66 038	(30 603)	218 136
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	79 352	2 296	(2 296)	79 352
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	(58 042)	(1 083)	1 083	(58 042)
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	21 310	1 214	(1 214)	21 310
Profit sur vente d'actifs court terme	318	-	-	318
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	26	-	-	26
Coût de l'endettement net	(91 386)	(38 375)	(10 057)	(139 818)
Variation de valeur des instruments financiers	17	-	-	17
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-	45 995	(45 995)	-
Effet des actualisations	1 335	-	-	1 335
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	466	-	-	466
Résultat avant impôts	114 787	74 871	(87 868)	101 790
Impôts sur les sociétés	(15 443)	(19 867)	23 119	(12 191)
Résultat net de l'ensemble consolidé	99 344	55 004	(64 748)	89 600
dont				
Part du Groupe	80 530	30 857	(38 517)	72 870
Intérêts minoritaires	18 814	24 147	(26 232)	16 729

En Keuros	Comptes historiques non ajustés 30 juin 2008		Ajustements pro forma	Comptes pro forma 30 juin 2008
	Comptes historiques 30 juin 2008 Klépierre	Comptes historiques 30 juin 2008 Steen & Strom		
	a	b	c	d= a+b+c
ACTIF				
Ecarts d'acquisition non affectés	84 927	-	-	84 927
Actifs incorporels	11 504	-	-	11 504
Actifs corporels	41 086	9 905	(9 905)	41 086
Immeubles de placement	6 857 500	2 545 122	287 559	9 690 181
Immobilisations en cours	677 080	437 558	(81 592)	1 033 046
Immeubles destinés à la vente	89 088	-	-	89 088
Participations dans les entreprises associées	44 026	-	-	44 026
Actifs financiers	324	-	-	324
Actifs non courants	28 440	13 638	-	42 078
Swaps de taux d'intérêt	156 953	12 410	-	169 363
Impôts différés actifs	34 351	-	-	34 351
ACTIFS NON COURANTS	8 025 279	3 018 634	196 061	11 239 973
Stocks	11 580	-	-	11 580
Clients et comptes rattachés	75 271	22 064	-	97 335
Autres créances	281 341	119 303	(85 134)	315 509
<i>Créances fiscales</i>	63 398	-	-	63 398
<i>Autres débiteurs</i>	217 943	119 303	(85 134)	252 111
Trésorerie et équivalents trésorerie	291 412	71 741	-	363 153
ACTIFS COURANTS	659 604	213 109	(85 134)	787 578
TOTAL ACTIF	8 684 883	3 231 742	110 926	12 027 552
PASSIF				
Capital et primes	1 159 886	225 965	124 312	1 510 163
Réserve légale	19 389	-	-	19 389
Réserves consolidées	924 038	780 341	(757 963)	946 416
<i>Actions propres</i>	(95 466)	(137)	137	(95 466)
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	104 935	8 763	(8 763)	104 935
<i>Autres réserves consolidées</i>	914 569	771 716	(749 337)	936 947
Résultat consolidé	80 530	55 004	(62 664)	72 870
Capitaux propres part du Groupe	2 183 843	1 061 310	(696 315)	2 548 838
Intérêts minoritaires	499 668	737	467 793	968 198
CAPITAUX PROPRES	2 683 511	1 062 047	(228 522)	3 517 036
Passifs financiers non courants	4 709 342	1 738 336	215 545	6 663 223
Provisions long terme	11 866	1 361	1 000	14 227
Instruments dérivés	1 760	-	-	1 760
Dépôts et cautionnements	118 357	7 979	-	126 336
Impôts différés passifs	201 395	241 878	83 094	526 367
PASSIFS NON COURANTS	5 042 720	1 989 553	299 639	7 331 912
Passifs financiers courants	555 048	121 531	39 809	716 388
Dettes fournisseurs et dettes sur immos	102 007	24 564	-	126 571
Autres dettes	212 863	28 756	-	241 619
Dettes fiscales et sociales	88 734	5 291	-	94 025
Provisions court terme	-	-	-	-
PASSIFS COURANTS	958 652	180 142	39 809	1 178 603
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	8 684 883	3 231 742	110 926	12 027 552

1. Préambule

L'Information Financière Pro forma non auditée est destinée à illustrer les effets, sur l'information financière semestrielle du groupe Klépierre arrêtée au 30 juin 2008, de l'acquisition par Klépierre à hauteur de 56,1% et par ABP Pension Fund à hauteur de 43,9%, de 100% des parts de la société Steen & Strøm ASA .

L'information financière pro forma non auditée a une valeur purement illustrative et ne donnent pas nécessairement une indication de la situation financière et de la performance qui auraient été observées si le

regroupement avait été réalisé au 1^{er} janvier 2008. Elles ne constituent pas non plus une indication de la performance future du Groupe Klépierre.

2. Base de préparation et principes comptables

Les informations pro forma ont été établies en application des dispositions de l'annexe 2 du Règlement CE 809/2004 et des recommandations du Comité Européen des Régulateurs de Valeurs Mobilières n°05-054b publiées en février 2005.

Elles sont présentées pour la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations financières historiques ont été publiées dans le présent document.

Les états financiers consolidés pro forma ont été préparés et sont présentés selon les règles et méthodes comptables du groupe Klépierre telles que décrites dans la note 2 « Méthodes et principes comptables » du rapport financier semestriel 30 juin 2008.

L'information financière pro forma non auditées a été établie à partir :

- de l'information financière semestrielle de Klépierre au 30 juin 2008, préparée selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, et arrêtés par son Directoire. Cette information financière a fait l'objet d'un examen limité par les cabinets Deloitte & Associés et Mazars & Guérard selon les normes professionnelles applicables en France ;
- des états financiers semestriels consolidés condensés (bilan et compte de résultat) de la société Steen & Strøm au 30 juin 2008, préparés par référence avec la norme IAS 34 et arrêtés par son conseil d'administration. Ces états financiers ont fait l'objet d'une examen limitée par Ernst & Young AS selon les normes professionnelles applicables en Norvège.

L'information financière pro forma est présentée en milliers d'euros.

Les comptes historiques de Steen & Strøm étant exprimés en couronnes norvégiennes (NOK), toutes les données relatives au bilan ont été converties au taux de clôture au 30 juin 2008 (soit 8,021 NOK pour un euro) et celles relatives au compte de résultat au taux moyen au 30 juin 2008 (soit 7,955 NOK pour un euro).

Le bilan d'ouverture à la date d'acquisition a été établi sur la base du taux de clôture au 8 octobre 2008 (soit 8,404 NOK pour un euro).

3. Principes comptables utilisés pour la préparation de l'information financière pro forma

L'information financière pro forma a été préparée et est présentée selon les règles et méthodes comptables du groupe Klépierre comme décrites dans l'information financière consolidée au 30 juin 2008. Les principes comptables appliqués par Steen & Strøm, tels qu'ils sont décrits dans l'annexe de ses comptes consolidés au 31 décembre 2007, présentent une divergence significative avec les principes comptables retenus par Klépierre :

- Steen & Strøm comptabilise les immeubles de placement suivant la méthode de la juste valeur prévue par la norme *IAS 40 Immeubles de Placement* tandis que Klépierre utilise la méthode du coût prévu par cette même norme. Steen & Strøm ne comptabilise pas en conséquence d'amortissements et reconnaît les variations de juste valeur de ses immeubles de placement en compte de résultat.

Ainsi, l'information financière consolidée de Steen & Strøm a été retraitée en vue de l'établissement des états financiers consolidés pro forma. Les variations de juste valeur ont été annulées et un amortissement des immeubles de placement a été calculé selon la méthode des composants. S'agissant d'actifs de même nature, l'amortissement a été calculé en utilisant des méthodes analogues à celles décrites dans l'annexe aux états financiers consolidés du groupe Klépierre pour la détermination des composants et des durées d'amortissement.

Par ailleurs, des reclassements ont également été effectués sur les éléments du bilan et du compte de résultat de Steen & Strøm afin de les homogénéiser avec la présentation retenue par le groupe Klépierre et notamment la juste valeur positive d'un instrument dérivé initialement classé en moins des passifs a été reclassé à l'actif pour 12,4 M€.

4. Allocation du prix d'acquisition

Le traitement retenu pour l'acquisition de Steen & Strøm est celui défini par la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises ».

Les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de Steen & Strøm à la date d'acquisition ont été comptabilisés pour leur juste valeur à la date d'acquisition. L'allocation du prix d'acquisition (y compris coûts et frais estimés du regroupement d'entreprise) aux justes valeurs de ces actifs et passifs, après harmonisation des méthodes comptables n'a pas mis en évidence d'écart d'acquisition ("goodwill").

Il convient de noter que, dans le cadre de l'information financière pro forma, l'allocation du prix d'acquisition aux justes valeurs des actifs de Steen & Strøm a été réalisée de façon provisoire sur la base de comptes estimés à la date de prise de contrôle. L'allocation définitive qui sera présentée dans les états financiers consolidés futurs de Klépierre sur la base des états financiers définitifs de Steen & Strøm à la date de prise de contrôle pourrait différer du montant estimé pour le besoin des états financiers consolidés pro forma.

Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs et passifs identifiables à la date d'acquisition :

	Valeur à la date d'acquisition	Valeur comptable
Immeubles de placement et en développement	3 074 223	2 856 355
Trésorerie et Equivalent de trésorerie	68 476	68 476
Autres actifs	176 080	159 795
total	3 318 779	3 084 626
Passifs financiers	(1 799 928)	(1 775 201)
Dettes fournisseurs et dettes sur immobilisations	(23 446)	(23 446)
Autres dettes et provisions	(42 366)	(41 412)
Impôts différés	(332 442)	(230 867)
Minoritaires	(704)	(704)
<u>Actifs nets</u>	<u>1 119 893</u>	<u>1 012 996</u>
Coûts du regroupement (yc frais de transactions)	1 119 893	
<i>Dont Quote part Klépierre (56,1%)</i>	<i>629 796</i>	
<i>Quote part APB (46,9%)</i>	<i>490 096</i>	

5. Hypothèses de financement retenues

Les comptes pro forma ont été établis en tenant compte d'un financement, pour la quote-part acquise par Klépierre, par augmentation de capital d'un montant de 356 millions d'euros réputée réalisée au 1^{er} janvier 2008 et d'autre part par dettes bancaires.

Le coût de la dette a été calculé selon la méthode du taux d'intérêt effectif compte tenu des financements disponibles et instruments de couverture du groupe. A cet égard, les intérêts financiers calculés dans les comptes pro forma ont été déterminés sur la base des conditions de l'emprunt syndiqué de 750 millions d'euros mis en place en juin 2008 à échéance juin 2011. Compte tenu des couvertures de taux souscrites en août 2008, ce financement présente un coût global de 5,58%.

Conformément à la norme IFRS 3:

- Les frais d'émission des emprunts ne sont pas inclus dans le coût d'un regroupement d'entreprises. Selon IAS 39, ces coûts sont inclus dans l'évaluation initiale de la dette au coût amorti ;
- De même, les frais liés à l'augmentation de capital ne sont pas inclus dans le coût du regroupement d'entreprises mais réduisent le produit résultant de l'émission des instruments de capitaux propres (imputation sur la prime d'émission).

6. Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires, correspondant à la quote-part du groupe ABP (43,9%) dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables à la date d'acquisition, ont été comptabilisés.

7. Bilan consolidé pro forma établi suivant la méthode de la juste valeur

Afin de donner une information financière comparable à celle de ses principaux concurrents ayant opté pour le modèle de la juste valeur pour l'évaluation de leurs immobilisations de placement, le bilan consolidé pro forma a été retraité afin de présenter les immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur. S'agissant de Steen & Strøm, la juste valeur correspond aux valeurs d'immeubles retenues pour la détermination du prix d'acquisition et a été estimé identique au 30 juin 2008. Par hypothèse, il a été considéré que ces valeurs étaient identiques au 30 juin 2008.

Le bilan pro forma retraité selon le modèle de la juste valeur est présenté ci-dessous :

En milliers d'euros	Comptes Pro-forma au 30 juin 2008	Retraitements de Juste valeur		Comptes 30 juin 2008 (modèle de la juste valeur)
		Ajustement JV Klépierre	Ajustement JV Steen & Strom	
ACTIF				
Ecarts d'acquisition non affectés	84 927	(8 761)	-	76 166
Actifs incorporels	11 504	-	-	11 504
Actifs corporels	41 086	-	-	41 086
Immeubles de placement	9 690 181	(6 847 771)	(2 832 681)	9 729
Juste valeur des immeubles de placement	-	10 712 449	2 814 707	13 527 156
Immobilisations en cours	1 033 046	(207 155)	-	825 891
Immeubles destinés à la vente	89 088	59 008	-	148 096
Participations dans les entreprises associées	44 026	4 548	-	48 574
Actifs financiers	324	-	-	324
Actifs non courants	42 078	-	-	42 078
Swaps de taux d'intérêt	169 363	-	-	169 363
Impôts différés actifs	34 351	-	-	34 351
ACTIFS NON COURANTS	11 239 973	3 712 318	(17 974)	14 934 317
Stocks	11 580	-	-	11 580
Clients et comptes rattachés	97 335	-	-	97 335
Autres créances	315 509	(81 870)	-	233 639
	<i>Créances fiscales</i>	63 398	-	63 398
	<i>Autres débiteurs</i>	252 111	(81 870)	170 241
Trésorerie et équivalents trésorerie	363 153	-	-	363 153
ACTIFS COURANTS	787 578	(81 870)	-	705 708
TOTAL ACTIF	12 027 552	3 630 448	(17 974)	15 640 025
PASSIF				
Capital et primes	1 510 163	-	-	1 510 163
Réserve légale	19 389	-	-	19 389
Réserves consolidées	946 416	2 792 627	-	3 739 043
	<i>Actions propres</i>	(95 466)	-	(95 466)
	<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	104 935	-	104 935
	<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	-	2 792 627	2 792 627
	<i>Autres réserves consolidées</i>	936 947	-	936 947
Résultat consolidé	72 870	130 114	(7 307)	195 677
Capitaux propres part du Groupe	2 548 838	2 922 741	(7 307)	5 464 272
Intérêts minoritaires	968 198	463 670	(5 718)	1 426 150
CAPITAUX PROPRES	3 517 036	3 386 411	(13 025)	6 890 422
Passifs financiers non courants	6 663 223	-	-	6 663 223
Provisions long terme	14 227	-	-	14 227
Swaps de taux d'intérêt	1 760	-	-	1 760
Dépôts et cautionnements	126 336	-	-	126 336
Impôts différés passifs	526 367	244 037	(4 949)	765 455
PASSIFS NON COURANTS	7 331 912	244 037	(4 949)	7 571 000
Passifs financiers courants	716 388	-	-	716 388
Dettes fournisseurs et dettes sur immos	126 571	-	-	126 571
Autres dettes	241 619	-	-	241 619
Dettes fiscales et sociales	94 025	-	-	94 025
Provisions court terme	-	-	-	0
PASSIFS COURANTS	1 178 603	-	-	1 178 603
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES	12 027 552	3 630 448	(17 974)	15 640 025

8. Indicateurs clés consolidés non audités

Les tableaux suivants présentent une sélection d'indicateurs non audités de Klépierre et Steen & Strøm. Ces indicateurs sont :

- Résultat net part du groupe et par action
- Cash flow courant et cash flow courant par action
- Actif net réévalué en valeur de liquidation
- Indicateurs sur la structure d'endettement

- Résultat net part du groupe et par action

en millions d'euros	Klépierre	Steen & Strøm	ajustements	Proforma
	30-juin-08	30-juin-08		30-juin-08
résultat net part du Groupe	80,5	30,8	-38,5	72,9

Le résultat net part du Groupe proforma est inférieur à celui de Klépierre par l'effet des dotations aux amortissements des actifs de Steen & Strøm. En effet, celles-ci sont calculées sur une valeur correspondant au prix d'acquisition alors que celles concernant Klépierre reflètent les valeurs historiques.

	Klépierre	Proforma
	30-juin-08	30-juin-08
résultat Part du Groupe (en K€)	80 530	72 870
nombre d'actions*	136 696 511	160 441 429
résultat en euro par action	0,59	0,45

* le nombre d'actions est le nombre moyen sur la période

- Cash flow net courant et cash flow net courant par action

en millions d'euros	Klépierre	Steen & Strøm	ajustements	Proforma
	30-juin-08	30-juin-08		30-juin-08
cash flow net courant part du Groupe	164,6	11,9	-1,7	174,9

	Klépierre	Proforma	Klépierre
	30-juin-08	30-juin-08	30-juin-07
nombre d'actions*	136 696 511	160 441 429	137 265 669
cash flow net courant en euro par action	1,20	1,09	1,08

* le nombre d'actions est le nombre moyen sur la période

- Actif net réévalué en valeur de liquidation

	Klépierre	actions créées	Proforma
	30-juin-08		30-juin-08
actif net réévalué (en M€)	5 586		5 965
nombre d'actions fin de période	139 493 023	23 744 918	163 237 941
ANR hors droits après fiscalité latente et mise de marché de la dette à taux fixe (en euros par action)	40,0		36,5

- Indicateurs sur la structure d'endettement

30 juin 2008 (millions d'euros)	Klépierre	Steen & Strøm	Ajustements	Pro forma
Endettement brut ⁽¹⁾	5 283	1860	255	7 398
-Trésorerie et équivalents	-291	-72	-	-363
Endettement net	4 992	1788	255	7 035

⁽¹⁾ somme des passifs financiers courants et non courants, retraités, dans le cas de Klépierre, de la réévaluation liée à une couverture Fair Value Hedge (18,6 M€).

L'endettement brut se compose des différents financements ainsi que des avances d'associés (sommes mises à disposition à titre de compte courant d'associés par les partenaires de Klépierre aux filiales co-détenues) et des intérêts courus. Les comptes pro-forma s'appuient sur l'utilisation suivante des principales lignes de financement du groupe :

30 juin 2008 pro forma (millions d'euros)	Klépierre (après ajustement)		Steen & Strøm		Total	
	Montants utilisés	Montants disponibles	Montants utilisés	Montants disponibles	Montants utilisés	Montants disponibles
Emprunts obligataires	1900	-	87	-	1987	-
Crédits syndiqués	2205 ⁽¹⁾	895	-	-	2205	895
Bilatéraux bancaires y compris découverts	436	-	218	52	652	52
Emprunts hypothécaires	182	-	1483	50	1665	50
Crédits-baux	286	-	-	-	286	-
Billets de trésorerie	215	85 ⁽²⁾	12	-	227	85
Encours des financements	5224	980	1800	102	7024	1082

⁽¹⁾ = utilisation au 30 juin 2008 avant acquisition (1950 millions d'euros) + impact de l'acquisition sur les passifs financiers courants et non courants (255 millions d'euros – cf. ajustements du bilan pro forma)

⁽²⁾ montant maximum d'émissions supplémentaires possibles sans que l'encours de billets de trésorerie ne dépasse le plafond de la ligne de crédit dédiée (300 M€), entièrement disponible, qui permettrait un refinancement immédiat de l'encours en cas de difficulté d'émission sur le marché.

Les dettes de Steen & Strøm ont été converties au cours de change du 30 juin 2008 (1 EUR = 8,021 NOK).

Sur une base pro forma, le coût moyen de la dette, calculé comme le rapport des frais financiers sur les encours moyens des financements, ressort à 4,7% sur le premier semestre 2008. La part des dettes à taux fixe dans les financements du groupe (taux de couverture) est de 73% au 30 juin 2008 sur une base pro forma.

L'impact de l'acquisition sur les principaux covenants et ratios financiers suivis par le Groupe est décrit dans la section 3.3 Politique financière.

Mazars & Guérard
61, rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Klépierre

Société Anonyme
21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations pro forma relatives au premier semestre 2008 intégrant l'acquisition du groupe Steen & Strøm

Monsieur le Président du Directoire,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma non auditées du groupe Klépierre, présentées sous forme d'un bilan et d'un compte de résultat consolidés pro forma pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, incluses dans la partie 3.2 de la première actualisation de son document de référence datée du 5 novembre 2008.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'acquisition de 56,1 % du groupe Steen & Strøm aurait pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés non audités de la société Klépierre au 30 juin 2008 si l'opération avait pris effet au 1^{er} janvier 2008. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que la base à partir de laquelle ces informations pro forma ont été établies concorde avec les documents sources, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société Klépierre pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins du dépôt de l'actualisation du document de référence auprès de l'AMF et, le cas échéant, de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels un prospectus, comprenant la présente actualisation du document de référence, visé par l'AMF, serait notifié, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 5 novembre 2008

Les Commissaires aux Comptes

Mazars & Guérard

Deloitte & Associés

Julien MARIN-PACHE

Pascal COLIN

Laure SILVESTRE-SIAZ

3.3 POLITIQUE FINANCIÈRE

Aperçu

Les investissements immobiliers du Groupe, sous forme d'acquisition, de développement ou d'extension/rénovation de sites, constituent l'un des principaux éléments de ses besoins de financement, ainsi que sa distribution de dividendes et le remboursement de sa dette financière. Historiquement, Klépierre a répondu à ces besoins de financement par le cash flow dégagé par les activités opérationnelles ainsi que par les cessions d'actifs, réalisées jusqu'ici essentiellement dans le secteur des bureaux, le solde étant financé principalement par endettement.

Klöpierre est attentive à ce que ce recours à l'effet de levier soit mesuré, eu égard à la valeur de son patrimoine et au cash flow d'exploitation. Klöpierre articule ainsi sa politique financière autour des principaux ratios que sont le « Loan-to-Value » (rapport entre l'endettement net et le patrimoine réévalué), qui ne doit pas dépasser 50%, et la couverture des frais financiers nets par le cash flow d'exploitation, qui doit être d'au moins 2,5.

En conséquence, la croissance soutenue que la société a connue au cours des 10 dernières années s'est accompagnée non seulement d'une hausse de l'endettement mais aussi de plusieurs augmentations de capital : en 2002, pour 130 millions d'euros, par la conversion d'une obligation convertible émise en 1998, et en 2004 et 2008, pour environ 69 et 131 millions d'euros, respectivement, dans le cadre de propositions de paiement du dividende en actions.

La politique de financement de Klöpierre privilégie par ailleurs la diversification de ses sources et de ses échéances de financement, en ayant recours à plusieurs marchés, notamment bancaire et obligataire. Enfin, Klöpierre mène une politique active de couverture de son exposition au risque de taux d'intérêts, de manière à préserver la pérennité du coût de ses ressources, et, par la même occasion, la rentabilité de sa croissance.

Au lendemain de l'acquisition de Steen & Strøm, finalisée le 8 octobre 2008, et donc avant l'utilisation des produits nets de l'augmentation de capital à venir, les lignes de crédit confirmées disponibles pour le nouveau groupe représentaient environ 553 millions d'euros contre 1.235 millions d'euros pour Klöpierre seule au 30 juin 2008. Cette évolution est le résultat des principaux flux de trésorerie suivants depuis le 30 juin 2008 :

- le refinancement d'un emprunt obligataire de 600 millions d'euros échu le 10 juillet 2008,
- la mise en place début juillet 2008 de deux emprunts hypothécaires en Italie pour un montant total de 125,75 millions d'euros,
- le paiement le 8 octobre 2008 d'environ 601 millions d'euros, la part du groupe dans le prix d'acquisition de Steen & Strøm,
- la signature le 7 octobre 2008 d'une nouvelle ouverture de crédit bilatéral avec BNP Paribas de 400 millions d'euros non utilisée au lendemain de l'acquisition,
- l'intégration des lignes de crédit disponibles au titre des financements de Steen & Strøm (102 millions d'euros au 30 juin 2008),
- pour le solde, l'encaissement de divers flux opérationnels (loyers des troisième et quatrième trimestres) et le décaissement de diverses dépenses d'investissements.

Ressources financières

Klépierre s'est historiquement appuyée sur les trois principales sources de liquidité suivantes :

-Les activités d'exploitation, qui ont généré un cash flow net courant d'un montant de 192 millions d'euros au premier semestre 2008 et 355 millions d'euros sur l'année 2007.

-La vente d'actifs immobiliers, principalement dans le secteur des bureaux : les cessions ont ainsi représenté 137,5 millions d'euros depuis le début de l'année 2008, et 108,9 millions d'euros sur l'année 2007. Klépierre envisage d'accélérer son programme de cessions d'actifs, tant dans le secteur des bureaux que dans le secteur des centres commerciaux, et a ainsi annoncé un objectif de cessions d'environ 1 milliard d'euros d'ici à la fin 2009, dont 500 millions d'euros au niveau de Steen & Strøm.

-L'endettement : l'endettement net du groupe s'élève à 7 035 millions d'euros au 30 juin 2008, sur une base pro forma après acquisition de Steen & Strøm partiellement refinancée par le produit net de l'augmentation de capital à venir. L'endettement net est calculé comme la somme des passifs financiers courants et non courants, retraités, dans le cas de Klépierre, de la réévaluation liée à une couverture Fair Value Hedge (18,6 M€) et diminués de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

La méthodologie et les hypothèses d'établissement des comptes pro forma sont décrits à la section 3.2 « Etats financiers pro forma de Klépierre (acquisition de Steen & Strøm) ».

D'une manière générale, le recours à l'endettement de Klépierre s'appuie aussi bien sur le marché bancaire (crédits syndiqués, emprunts bilatéraux, emprunts hypothécaires, contrats de crédit-bail) que sur le marché euro-obligataire (avec un encours de 1 300 millions d'euros à la date du présent document suite au refinancement d'un emprunt obligataire de 600 millions d'euros échu le 10 juillet 2008) et, dans une moindre mesure, sur le marché des billets de trésorerie. Au 9 octobre 2008, après financement de l'acquisition de Steen & Strøm mais avant prise en compte de l'augmentation de capital à intervenir, le nouveau groupe disposait d'environ 553 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées.

La crise financière internationale qui s'est intensifiée depuis le début de l'année 2008 a réduit la capacité des entreprises à se financer à des conditions satisfaisantes. L'accès du groupe Klépierre au financement reste néanmoins facilité par son portefeuille d'actifs immobiliers qui peut être donné en garantie pour lever des emprunts sous forme hypothécaire, dans la limite des ratios imposés par ses contrats de crédit (cf. infra), ainsi que par son appartenance au groupe BNP Paribas. La notation financière de Klépierre par l'agence Standard & Poor's (BBB+ avec perspective stable) constitue par ailleurs un atout pour l'obtention des financements au niveau corporate. En fonction des conditions des marchés immobiliers et financiers, Klépierre peut également envisager d'accélérer son programme de cessions pour compléter le financement de son programme d'investissement.

Utilisation des Fonds

Investissements

Les investissements décaissés par Klépierre sur les trois premiers trimestres de l'exercice 2008 ont représenté 724,1 millions d'euros. Ils avaient atteint 1 080 millions d'euros en 2007. Pour des informations complémentaires sur les projets de développement en cours, voir paragraphe 1.3.1 « Centres Commerciaux – Portefeuille de développement ».

Dividendes

Klépierre a pour politique d'aligner la croissance de son dividende sur celle de ses principaux indicateurs : Cash Flow Net Courant et Actif Net Réévalué. Elle a distribué des dividendes pour un montant total de 169,4 millions d'euros au titre de l'exercice 2007 (dont 131 millions d'euros sous forme d'actions) et 146,4 millions d'euros au titre de l'exercice précédent. Les dividendes au titre de l'exercice 2008 seront conformes aux critères de distribution retenus par Klépierre, ainsi qu'aux exigences requises pour les sociétés bénéficiant du statut SIIC. Voir section 6.2 « Régime fiscal applicable à Klépierre (SIIC) ».

Dette

Dette de Klépierre

L'utilisation des principales lignes de financement de Klépierre au 30 juin 2008 et au lendemain de l'acquisition Steen & Strøm (sans prendre en compte les dettes de Steen & Strøm détaillées ci-après) est la suivante :

(millions d'euros)	30 juin 2008		9 octobre 2008	
	Montants utilisés	Montants disponibles	Montants utilisés	Montants disponibles
Emprunts obligataires	1 900	-	1 300	-
Crédits syndiqués	1 950	1 150	3 100	-
Bilatéraux bancaires y compris découverts	436	-	349	433
Emprunts hypothécaires	182	-	304	-
Crédits-baux	286	-	268	-
Billets de trésorerie	215	85	260	40
Total	4 969	1 235	5 581	473

Tous les financements de Klépierre avant l'acquisition de Steen & Strøm sont libellés en euros.

- *Emprunts obligataires (1 900 millions d'euros au 30 juin 2008)* : Klépierre a émis 3 séries d'obligations à taux fixe depuis 2001 pour un montant total de 1 900 millions d'euros. Sa première émission, d'un montant de 600 millions d'euros, est venue à échéance et a été remboursée le 10 juillet 2008 ; les deux autres emprunts obligataires viendront à échéance en 2011 et 2016, pour des montants respectifs de 600 et 700 millions d'euros.
- *Crédits syndiqués (1 950 millions d'euros utilisés au 30 juin 2008)* : au 30 juin 2008, Klépierre disposait de trois lignes de crédit syndiqués d'échéance 2011, 2013 et 2014, utilisées à hauteur de 1800 millions d'euros, auxquelles vient s'ajouter une ligne entièrement tirée de 150 millions d'euros à échéance 2011 levée par Klémurs. BNP Paribas, actionnaire majoritaire de la Société, contribue à ces crédits à hauteur de 1 070 millions d'euros, soit environ 55%. Ces financements portent un taux d'intérêt variable indexé sur l'EURIBOR.

L'augmentation de l'endettement depuis le 30 juin 2008, en particulier le refinancement de l'emprunt obligataire et le financement de la quote-part de Klépierre dans l'acquisition Steen & Strøm, (voir principaux facteurs de l'évolution des lignes disponibles dans l'aperçu de la présente section) a été essentiellement réalisée par augmentation de l'utilisation des crédits syndiqués de Klépierre. C'est pourquoi le montant disponible était de 1 150 millions d'euros au 30 juin 2008 alors qu'il était entièrement utilisé au 9 octobre 2008.

- *Autres financements bancaires (904 millions d'euros au 30 juin 2008)* : Klépierre et ses filiales ont levé d'autres financements bancaires sous forme d'emprunts bilatéraux, d'emprunts hypothécaires ou de contrats de crédit-bail pour un montant total de 904 millions d'euros au 30 juin 2008. Les lignes les plus importantes en sont les suivantes :
 - deux emprunts bilatéraux accordés par BNP Paribas d'un montant total de 300 millions d'euros, venant à échéance en 2010,
 - un emprunt hypothécaire levé par Klecar Italia en Italie, d'un montant résiduel de 112 millions d'euros, venant à échéance en 2015.

Klépierre a par ailleurs signé début juillet deux contrats hypothécaires pour environ 126 millions d'euros en Italie. Le 7 octobre 2008, Klépierre a également signé un contrat de crédit à quatre ans de 400 millions d'euros avec BNP Paribas, qui témoigne du soutien renouvelé de son actionnaire majoritaire dans un contexte de marchés du crédit tendu. Cette dernière ligne n'a pas été utilisée pour le financement de l'acquisition de Steen & Strøm.

A l'exception des deux emprunts bilatéraux, qui portent un taux d'intérêt fixe, ces prêts ont pour l'essentiel un taux d'intérêt variable indexé sur l'Euribor.

- *Billets de trésorerie (215 millions d'euros au 30 juin 2008)* : l'encours de billets de trésorerie de Klépierre ne dépasse jamais 300 millions d'euros, plafond d'une ligne de crédit d'échéance 2013 que Klépierre conserve entièrement disponible et qui permettrait un refinancement immédiat de l'encours en cas de difficulté d'émission sur le marché. L'augmentation de l'encours de 215 à 260 millions d'euros au 9 octobre 2008 a contribué, en complément de l'augmentation des tirages sur les crédits syndiqués, au financement des besoins depuis le 30 juin 2008.

Dette de Steen & Strøm reprise au titre de l'Acquisition

Steen & Strøm s'est historiquement financée essentiellement sous forme d'emprunts hypothécaires, qui représentent environ 82% de ses financements au 30 juin 2008, le solde correspondant à des emprunts bancaires bilatéraux et à deux émissions obligataires. Ces dettes ont toutes été levées à taux variable et dans les devises locales, selon la répartition suivante :

(millions d'euros)	30 juin 2008		9 octobre 2008	
	Montants utilisés	Montants disponibles	Montants utilisés	Montants disponibles
<i>Financements en NOK</i>	894	52	877	32
Emprunts obligataires	87	-	84	-
Bilatéraux bancaires y compris découverts	158	52	170	32
Emprunts hypothécaires	637	-	611	-
Billets de trésorerie	12	-	12	-
<i>Financements en SEK</i>	438	50	428	48
Bilatéraux bancaires y compris découverts	60	-	58	-
Emprunts hypothécaires	378	50	370	48
<i>Financements en DKK</i>	468	-	458	-
Emprunts hypothécaires	468	-	458	-
Total	1800	102	1763	80

Les dettes de Steen & Strøm au 30 juin 2008 et au 9 octobre 2008 ont été converties au cours de change du jour considéré :

	30 juin 2008	9 octobre 2008
EUR/NOK	8,021	8,364
EUR/SEK	9,436	9,657
EUR/DKK	7,292	7,454

A l'exception d'une ligne bancaire en NOK dont l'utilisation a été augmentée d'un montant égal à environ 20 millions d'euros, les encours de dettes ci-dessus de Steen & Strøm seraient identiques au 30 juin et au 9 octobre 2008 s'ils étaient retraités des variations de change.

- *Financements libellés en NOK (894 millions d'euros au 30 juin 2008)* : les financements de Steen & Strøm en couronnes norvégiennes comprennent :
 - plusieurs emprunts bancaires, pour environ 795 millions d'euros, dont les échéances sont réparties entre 2009 et 2031. Au 30 juin 2008, 52 millions d'euros sont disponibles au titre de ses financements ;
 - deux emprunts obligataires de 300 et 400 millions de NOK (37 et 50 millions d'euros), venant à échéance respectivement en 2009 et 2010 ;
 - un encours de billets de trésorerie norvégiens d'environ 12 millions d'euros.Ces financements portent un taux d'intérêt variable indexé sur le NIBOR.
- *Financements libellés en SEK (438 millions d'euros au 30 juin 2008)* : les financements de Steen & Strøm en couronnes suédoises sont répartis sur divers emprunts bancaires dont les échéances sont comprises entre 2009 et 2036 ; Au 30 juin 2008, 50 millions d'euros étaient disponibles au titre de ses financements, qui portent un taux d'intérêt variable indexé sur le STIBOR.
- *Financements libellés en DKK (468 millions d'euros au 30 juin 2008)* : les financements de Steen & Strøm en couronnes danoises sont répartis entre 3 emprunts hypothécaires venant à échéance en 2026, 2033 et 2024.
Ces financements portent un taux d'intérêt variable indexé sur le CIBOR.

En résumé, post acquisition de Steen & Strøm, le montant des ressources disponibles du nouveau groupe s'élève à 553 millions d'euros, auxquels s'ajouteraient les produits nets de l'augmentation de capital prévue.

Covenants et ratios financiers

Les principaux financements à long terme de Klépierre sont assortis de covenants financiers dont le non respect pourrait constituer un cas d'exigibilité des dettes concernées. Le tableau suivant résume la conformité de Klépierre à ses principaux engagements et ratios financiers au 30 juin 2008, sur une base historique et pro forma après avoir donné effet à l'acquisition de Steen & Strøm partiellement refinancée par l'augmentation de capital.

Financements concernés	Ratios / covenants	Limite	30 juin 2008	Pro forma 30 juin 2008
Crédits syndiqués et bilatéraux Klépierre SA	Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("loan to value")	≤ 52% ; 55% sur un test ⁽¹⁾	41,7%	47,4%
	EBITDA / Frais financiers	≥ 2,5	3,2	2,6
	Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine	≤ 20%	3,9%	13,2%
	Patrimoine réévalué part du groupe	≥ 9 milliards d'euros ⁽²⁾	10,7 Md€	11,7 Md€
	Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale ⁽³⁾	≤ 30%	16,4%	15,6%
Emprunts obligataires de Klépierre SA	Pourcentage des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers sur l'actif net réévalué ⁽⁴⁾	≤ 50%	8,1%	31,2%

(1) les contrats accordent à Klépierre la possibilité de dépasser le plafond de 52% (dans la limite de 55%) lors d'un test semestriel et jusqu'au test suivant selon certains critères de causalité (acquisition ou baisse des valeurs d'actifs significative)

(2) seuil du contrat de crédit le plus contraignant pour le Groupe

(3) l'exclusion des dettes de Steen & Strøm sans recours sur Klépierre et la diminution du plafond de 33% à 30% a fait l'objet d'avenants négociés préalablement à la signature de l'acquisition Steen & Strøm

(4) actif net réévalué droits compris après fiscalité latente

Aucun contrat de financement du groupe ne contient de covenant qui oblige le groupe à maintenir une notation financière particulière.

A la date du présent document d'actualisation, Klépierre respecte l'ensemble de ses engagements au titre de ses contrats de financement.

Par ailleurs, dans le cadre de son octroi à Klépierre de la notation BBB+ (perspective stable), l'agence Standard & Poor's retient les trois ratios financiers ci-dessous :

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

Ces niveaux indicatifs sont appréciés conjointement avec d'autres éléments sur le profil tant opérationnel que financier de Klépierre. Les niveaux des deux premiers ratios figurent dans le tableau ci-dessus ; celui du Cash Flow Net Courant / Endettement net, qui était de 7,7% au 30 juin 2008 avant acquisition, ressort à environ 6% sur une base pro forma.

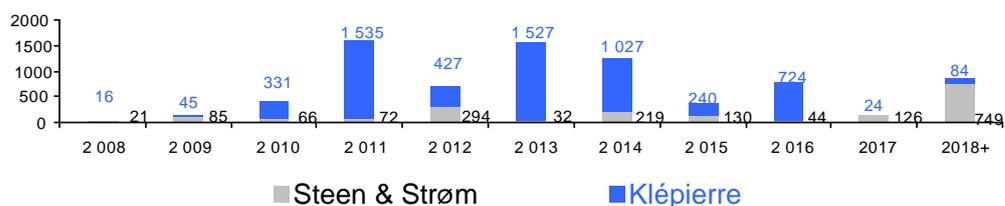
Les dettes de Steen & Strøm sont généralement assorties d'un covenant financier applicable à chacune des opérations de financement hypothécaire, qui porte sur la nécessité de maintenir des fonds propres représentant au minimum 20% de l'actif réévalué de la société emprunteuse.

L'ensemble des engagements des sociétés emprunteuses du groupe Steen & Strøm et de Klépierre au titre de ces contrats de financement sont respectés à la date du présent document.

Profil d'échéance de la dette

Les dettes souscrites par Steen & Strøm en devise locale sur ses trois marchés sont généralement d'une durée plus longue que celles de Klépierre. Ainsi, la durée moyenne de la dette du groupe ressort à 6,2 ans au 9 octobre 2008, alors que la durée de la dette Klépierre au 30 juin 2008, avant acquisition de Steen & Strøm, était de 4,9 ans. Le tableau suivant résume l'échéancier des remboursements d'emprunts sur la base des plafonds d'emprunt autorisés de chaque ligne au 9 octobre 2008.

Echéanciers des dettes post acquisition Steen & Strøm
(Autorisations - millions d'euros)



Gestion du risque de taux d'intérêt

Afin de limiter son exposition aux variations de taux d'intérêt, Klépierre a pour politique de maintenir, au niveau consolidé, un taux de couverture d'au moins 70% environ. Celui-ci est défini comme la part de dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans les financements du groupe.

Dans cette perspective, Klépierre souscrit des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) dont la plupart vise à lui permettre de passer des dettes à taux variable à taux fixe. Grâce à ces instruments, le taux de couverture de Klépierre était de 85% au 30 juin 2008. Il a été renforcé en août 2008 par la conclusion de nouveaux swaps pour un montant notionnel de 800 millions d'euros.

Le taux de couverture de Steen & Strøm était de 33% au 30 juin 2008. Post acquisition, Steen & Strøm a entrepris de renforcer sa couverture de taux pour l'amener autour de 60% à court terme, si les conditions de marché le permettent. Les nouveaux contrats de swaps souscrits par Steen & Strøm en octobre 2008 à la faveur de fenêtres de détente des taux d'intérêt locaux lui ont permis de porter son taux de couverture à 43% au 31 octobre 2008.

Le taux de couverture du groupe Klépierre après acquisition de Steen & Strøm ressort ainsi à 76% au 9 octobre 2008 et à 78% en ajustant ces données des couvertures souscrites par Steen & Strøm entre le 9 et le 31 octobre 2008.

Gestion du risque de change

La plupart des pays d'implantation du groupe Klépierre sont situés dans la zone euro, à l'exception de l'Europe de l'Est (Pologne, Hongrie, République tchèque et Slovaquie), et, depuis l'acquisition de Steen & Strøm, de la Scandinavie (Norvège, Suède, Danemark).

Dans les pays de l'Est, les baux étant généralement libellés en euros, Klépierre se prémunit du risque de change en finançant également les sociétés concernées par avances d'associés en euros.

Au contraire, en Scandinavie, où les baux sont en monnaie locale, les financements sont également levés en monnaie locale. L'exposition du groupe Klépierre au risque de change scandinave se

limite donc essentiellement aux fonds investis dans la société (601 millions d'euros), pour lesquels Klépierre étudie la mise en place d'instruments de couverture ou un refinancement en monnaie locale.

Coût de la dette

Le coût moyen de la dette de Klépierre sur le premier semestre 2008 est stable par rapport à 2007, à environ 4,3%, 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 moyen de la dette de Steen & Strøm sur le premier semestre 2008 est de 5,6%, à apprécier au regard de taux norvégiens à court terme élevés.

Sur la base de la structure financière (dettes et couvertures) et des taux d'intérêts au 31 octobre 2008, le coût de la dette projeté du Groupe ressort à 4,7% au 31 octobre 2008. Une hausse des taux de 100 points de base par rapport aux niveaux du 31 octobre 2008 entraînerait une hausse du coût de la dette de 0,22% - soit un impact négatif avant impôt d'environ 16,3 millions d'euros.

Engagements hors-bilan

Les principaux engagements hors bilan de Klépierre au 30 juin 2008 sont résumés dans la partie « Engagements de financement et de garantie » dans les notes aux comptes consolidés au 30 juin 2008. Les garanties données par Steen & Strøm dans le cadre de ses financements sont résumés dans la partie « Dettes non courantes portant intérêt » des notes aux comptes consolidés au 31 décembre 2007 de Steen & Strøm.

Autres

Comme énoncé dans le chapitre 7 « Facteurs de risques - *Klöpierre pourrait être contrainte d'effectuer des paiements à CNP Assurances et Ecureuil Vie si ces derniers exerçaient leurs droits de sortie stipulés aux pactes d'associés qu'ils ont conclus avec Klöpierre.* », Klöpierre détient un nombre important de centres commerciaux en France et en Italie dans le cadre d'un certain nombre de pactes d'actionnaires avec CNP Assurances et Ecureuil Vie. En 2011, 2016 et 2017 pour les sociétés italiennes, et en 2010, 2014 et 2015 pour les autres, les pactes d'actionnaires prévoient divers droits de sortie au bénéfice des actionnaires minoritaires. Dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires vendraient leur participation à un tiers avec une décote par rapport à la valeur d'achat net réalisé des actifs sous-jacents, Klöpierre a consenti à leur rembourser la moins-value, jusqu'à hauteur d'un maximum de 20% de la valeur d'achat net réalisé des actifs sous-jacents. Au 30 juin 2008, ces centres étaient évalués à environ 3,3 milliards d'euros.

Klöpierre peut être amenée à financer les besoins en capitaux de ses filiales. En particulier, les contrats de crédit conclus par Klémurs prévoient le maintien, notamment, d'un ratio « loan-to-value » (endettement net/valeur réévaluée du patrimoine) limité à 65% (y compris les dettes subordonnées) (le montant de ce ratio a été de 60% au 30 juin 2008). Si Klémurs était contrainte de lever des capitaux supplémentaires afin de respecter ses covenants, Klöpierre pourrait devoir souscrire un montant proportionnel à sa détention actuelle sauf à accepter une dilution de sa participation.

4. SALARIÉS ET ORGANISATION

Au 30 juin 2008, Klépierre employait 1043 personnes. Le tableau ci-dessous présente la répartition des salariés du Groupe par pays au 30 juin 2008.

France	543
Espagne	120
Italie	113
Portugal	50
Rép. tchèque & Slovaquie	33
Hongrie	122
Grèce	3
Pologne	59
TOTAL	1043

Au 30 juin 2008, Steen & Strøm employait 429 personnes, dont 184 en Norvège, 80 en Suède et 165 au Danemark.

Depuis le 1^{er} juin 2008, Klépierre a rationalisé son organisation en France en rassemblant l'ensemble des salariés du Groupe, y compris les fonctions telles que les directions juridique, informatique, financière ou des ressources humaines, au sein de la société Ségécé. Les effectifs hors de France sont tous répartis dans des filiales de Ségécé, à l'exception du personnel de Steen & Strøm.

5. CONCURRENCE

Le groupe Klépierre fait face à de nombreux concurrents dans le cadre de ses activités d'investissement et de ses activités locatives.

En ce qui concerne ses activités d'investissement, ses concurrents sont des sociétés foncières locales, régionales ou opérant à l'échelle européenne, ainsi que des investisseurs institutionnels et fonds d'investissement. Ses principaux concurrents sont ainsi Unibail Rodamco, Corio et Vastned à l'échelle européenne, ainsi que Mercialys, Altaréa, essentiellement en France, auxquels s'ajoutent les grands distributeurs tels que Auchan et Carrefour.

6. RÉGLEMENTATION

6.1 RÉGIME FISCAL APPLICABLE À KLÉPIERRE (SIIC)

Bénéfice du régime SIIC

Klépierre a opté en 2003 pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts. L'option pour le régime SIIC est irrévocable. Ce régime permet aux sociétés par actions cotées sur un marché réglementé français dont le capital social est supérieur à 15 millions d'euros de bénéficier, sur option et à certaines conditions, dans le cadre de leur activité principale d'acquisition et/ou de construction d'immeubles en vue de la location et de détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet social est identique, d'une exonération d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles (ou de sous-location d'immeubles pris en crédit-bail par contrat conclu ou acquis depuis le 1^{er} janvier 2005), de certaines plus-values qu'elles réalisent à l'occasion de la cession d'immeubles attachés à leur activité principale ou de certaines participations dans des sociétés immobilières et de certains dividendes. Il en est de même de leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant un objet identique, détenues directement ou indirectement, à 95% au moins (de manière continue au cours de l'exercice).

Conditions d'exonération du régime SIIC

Cette exonération est soumise à la condition que le capital ou les droits de vote de la Société ne soient pas détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60% ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert. Cette condition ne s'applique pas lorsque la ou les personnes agissant de concert sont des sociétés cotées soumises au régime SIIC. Cette condition s'apprécie de manière continue au cours de chaque exercice d'application du régime SIIC. Si le dépassement de ce seuil résulte d'une offre publique d'achat ou d'échange, d'une fusion ou scission, d'une conversion ou d'un remboursement d'obligations en actions, la Société dispose d'un délai de régularisation expirant à la fin du troisième mois suivant la clôture de son exercice social.

Obligations de distribution

En contrepartie de cette exonération d'impôt, les SIIC sont soumises à une obligation de distribution à leurs actionnaires d'au moins 85 % de leurs bénéfices exonérés provenant de leur activité locative avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, et d'au moins 50 % de leurs bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation. Les dividendes provenant de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés faisant partie du périmètre d'option, doivent quant à eux être intégralement redistribués pendant l'exercice suivant celui pendant lequel ils ont été reçus.

Activités éligibles au régime SIIC

Les sociétés bénéficiant du régime SIIC ne sont pas soumises à une règle d'exclusivité de l'objet social. Elles ne peuvent cependant se livrer à des activités accessoires à leur objet principal (telles que, par exemple, des activités de marchand de biens, de commercialisation et de promotion immobilière), que sous réserve, selon les termes de l'instruction administrative 4 H-5-03 du 25 septembre 2003, que la valeur des actifs utilisés pour l'exercice desdites activités accessoires et qui y sont attachées ne dépasse pas 20% de la valeur brute des actifs de la société ; à défaut, la société perd le bénéfice du régime SIIC. Les bénéfices réalisés au titre des activités accessoires sont soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

Exit tax au moment de l'option pour le régime SIIC

Lors de l'option pour le régime SIIC, les plus-values latentes sur les immeubles et les participations dans des sociétés transparentes dont l'objet est le même que celui des SIIC, détenus par ces dernières et leurs filiales qui ont opté, sont sujettes à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5% (Article 219-IV du Code général des impôts, l'« Exit Tax »). Cette dette d'Exit Tax doit être payée en quatre versements égaux, le premier devant être fait le 15 décembre de l'année au cours de laquelle la Société a opté pour le régime des SIIC, le solde devant être réglé en trois autres versements le 15 décembre des trois années suivantes.

Des dispositions similaires s'appliquent à raison des droits immobiliers et des participations qui deviennent éligibles à l'exonération postérieurement à l'option pour le régime SIIC.

Le montant de l'Exit Tax restant dû par la Société à ce jour n'est pas significatif.

Prélèvement de 20%

Dans l'hypothèse où un actionnaire autre qu'une personne physique, d'une société bénéficiant du régime SIIC viendrait à détenir, au moment de sa mise en paiement, directement ou indirectement, au moins 10% des droits à dividendes de cette société et que les produits perçus par cet actionnaire ne seraient pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, la société bénéficiant du régime SIIC devrait s'acquitter d'un impôt égal à 20% du montant des sommes distribuées à cet

actionnaire et prélevées sur les produits exonérés provenant de ses activités relevant du régime SIIC (le « Prélèvement de 20% »). Le Prélèvement de 20% n'est pas dû si le bénéficiaire de cette distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale des dividendes qu'elle perçoit (par exemple une société soumise au régime des SIIC) et dont les associés détenant directement ou indirectement au moins 10% de ses droits à dividendes sont soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent à raison des distributions qu'ils perçoivent. Les produits perçus ne sont pas considérés comme soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent lorsqu'ils sont exonérés ou soumis à un impôt dont le montant est inférieur de plus des deux tiers à celui de l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun en France.

Le redevable légal du Prélèvement de 20% est la société distributrice, et non pas l'actionnaire ou les actionnaires concernés.

Dans l'hypothèse où un actionnaire de la Société, autre qu'une personne physique, qui ne serait pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits reçus de la société, viendrait à détenir 10% ou plus des droits à dividendes de la Société, le Prélèvement de 20% serait également dû par la Société sur les sommes mises en paiement à cet actionnaire et prélevées sur des produits exonérés provenant de ses activités relevant du régime SIIC.

Toutefois, dans le cas de la Société, le Prélèvement de 20%, bien qu'acquitté par la Société, ne devrait pas, en principe, être supporté par cette dernière, mais par l'actionnaire dont la situation fiscale propre (ou celle de ses actionnaires directs ou indirects) emportera l'assujettissement de la Société au Prélèvement de 20%. En effet, les statuts de la Société stipulent, en substance, que tout actionnaire autre qu'une personne physique, dont la situation fiscale (ou celle de l'un ou de plusieurs de ses propres associés directs ou indirects) rendrait la Société redevable du Prélèvement de 20% (l'« Actionnaire à Prélèvement »), sera débiteur vis-à-vis de la Société, au titre de la mise en paiement de toute distribution effectuée, d'une somme correspondant au montant du Prélèvement de 20% dû par la Société au titre de ladite distribution. Le paiement de la somme due par l'Actionnaire à Prélèvement à la Société s'opérera par compensation avec le montant du dividende dû par la Société.

Il convient toutefois de relever que, dans certaines hypothèses, et notamment, en cas de rehaussement par l'administration fiscale du résultat fiscal de la Société provenant de son activité bénéficiant du régime SIIC, le Prélèvement de 20% pourrait devoir être acquitté par la Société, sans possibilité d'en faire supporter le coût par le ou les Actionnaire(s) à Prélèvement concerné(s). Il pourrait notamment en être ainsi dans l'hypothèse où, à l'issue d'un redressement fiscal, l'administration fiscale considérerait que des bénéfices sont réputés avoir été distribués par la Société, sans pour autant avoir nécessairement fait l'objet d'une distribution effective, décidée en assemblée générale. Dans ce cas, si et dans la mesure où la Société a distribué un montant de dividende afférent à l'exercice redressé supérieur à son obligation distributive initiale, la Société pourrait ne pas être soumise à l'impôt sur les sociétés au titre dudit redressement mais devoir s'acquitter du Prélèvement de 20%, qui pourrait constituer une charge comptable de la Société (non déductible fiscalement) : le Prélèvement de 20% viendrait alors en réduction (i) du résultat comptable de la Société et donc (ii) des capacités de distribution futures de la Société.

Sortie du régime SIIC

Trois événements pourraient déclencher la sortie de la Société du régime SIIC :

- (i) la radiation des actions de la Société des marchés réglementés français,
- (ii) la réduction du capital de la Société en dessous du seuil de 15 millions d'euros, et

- (iii) la modification de l'objet social principal de la Société, avec pour conséquence que ce dernier diffère de celui permettant de bénéficier du régime SIIC (voir « Bénéfice du régime SIIC » et « Activités éligibles au régime SIIC » ci-dessus).

En cas de sortie de la Société du régime SIIC, et à l'exception du cas dans lequel cette dernière deviendrait la filiale à 95% d'une autre société bénéficiant du régime SIIC et demeurerait ainsi dans le champ d'application dudit régime, la Société pourrait être redevable des coûts fiscaux suivants :

- Imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés (soit 33,33%, augmenté de la contribution sociale) de tous les bénéfices générés par la Société au cours de l'exercice social de sortie du régime SIIC, y compris de ceux qui auraient bénéficié d'une exonération d'impôt sur les sociétés si la Société avait continué à pouvoir prétendre au régime SIIC ; et
- Lorsque la Société a opté pour le régime SIIC, les plus-values latentes relatives aux actifs éligibles (immeubles et certaines participations dans des sociétés-immobilières) ont été soumises à l'Exit Tax. En cas de sortie de la Société du régime SIIC dans les dix années suivant l'option pour ce régime, un complément d'impôt serait dû par cette dernière sur les plus-values latentes ayant déjà été soumises à l'Exit Tax, ce complément étant calculé en appliquant le taux normal de l'impôt sur les sociétés aux dites plus-values sous déduction de l'Exit Tax.

6.2 RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

6.2.1 France

Régime applicable aux baux

Baux commerciaux

Les actifs du Groupe situés en France sont soumis à la réglementation sur les baux commerciaux (articles L. 145-1 et suivants et R. 145-1 et suivants du Code de commerce). Est considéré comme un bail commercial tout bail conclu par un preneur (inscrit au Registre du Commerce et des Sociétés ou au Répertoire des Métiers), concernant un immeuble dans lequel est exploité un fonds de commerce.

Les baux commerciaux doivent prévoir une durée minimale de neuf ans avec faculté pour le preneur de résilier le bail à chaque échéance triennale sauf stipulation expresse contraire. La notification du congé doit être faite pour le dernier jour du trimestre civil et au moins 6 mois à l'avance. Le bailleur n'a qu'un droit strictement limité de donner congé lors de chaque échéance triennale. Il peut ainsi délivrer un congé pour une période triennale s'il entend notamment reconstruire l'immeuble existant, surélever ou exécuter des travaux prescrits ou autorisés dans le cadre d'une opération de restauration immobilière.

Lors de la conclusion du bail commercial, les parties fixent librement le loyer initial. En règle générale, une clause d'indexation annuelle est insérée dans le bail de manière à ce que le loyer soit indexé sur l'indice du coût de la construction (ICC) publié chaque trimestre par l'INSEE. En application de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, les loyers des baux commerciaux pourront être indexés selon la volonté expresse des parties sur un nouvel indice : l'indice des loyers commerciaux (ILC), intégrant une méthode de calcul pondéré. L'ILC est calculé pour 50% sur l'indice des prix à la consommation, pour 25% sur l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail en valeur et pour les 25% restants, sur l'ICC. L'application de ce nouvel indice ne pourra intervenir qu'après la publication du décret d'application qui doit fixer d'une part la liste des activités commerciales concernées et d'autre part les modalités de publication par l'INSEE. De

plus, si le bail est assorti d'une clause d'échelle mobile, le loyer peut être révisé si, en raison de cette indexation, il augmente ou diminue de plus de 25% par rapport au montant antérieurement fixé par les parties ou par le tribunal. Chaque partie peut demander au tribunal de fixer le montant du loyer si elles ne parviennent pas à s'accorder sur la révision de ce montant.

Les parties peuvent prévoir un loyer variable qui est le plus souvent déterminé en fonction d'un pourcentage du chiffre d'affaires hors taxes réalisé par le preneur dans les locaux loués : dans ce cas, le bail stipule généralement un loyer minimum garanti. L'insertion d'une telle clause permet au bail d'échapper aux règles relatives à la fixation judiciaire des loyers lors du renouvellement, l'intérêt du bailleur étant en conséquence de prévoir contractuellement le mécanisme permettant de fixer le montant du loyer renouvelé. A défaut, le loyer du bail renouvelé sera égal au montant du loyer du bail expiré.

Le preneur bénéficie d'un droit au renouvellement de son bail à l'échéance de celui-ci. Plusieurs situations peuvent se présenter à l'échéance du bail :

- (i) Le bailleur peut délivrer un congé en indiquant son refus de renouveler le bail. Dans ce cas, le bailleur devra payer au preneur une indemnité d'éviction à moins qu'il ne puisse apporter la preuve manifeste d'un manquement grave du preneur à ses obligations au titre du bail. Cette indemnité d'éviction est destinée à compenser le dommage subi par le preneur du fait du non renouvellement de son bail la valeur du fonds de commerce et/ou du droit au bail perdu, les frais de emploi pour recherche d'un bien équivalent, les frais de déménagement, les indemnités de licenciement et parfois le reliquat des amortissements.
- (ii) Le bailleur peut également donner congé et proposer le renouvellement du bail. Dans ce cas et si le preneur l'accepte, le bail est renouvelé généralement aux mêmes termes et conditions que le bail précédent, sous réserve d'un accord amiable voire judiciaire quant à la réévaluation du loyer.
- (iii) Le preneur peut également demander le renouvellement de son bail au bailleur. Deux situations peuvent alors se présenter :
 - soit le bailleur accepte de renouveler le bail ; dans ce cas, le bail est généralement renouvelé aux mêmes termes et conditions, sous réserve d'un accord amiable voire judiciaire quant à la réévaluation du loyer.
 - soit le bailleur refuse de renouveler le bail ; dans ce cas, le bailleur doit verser une indemnité d'éviction au preneur sauf manquement grave du preneur à ses obligations au titre du bail.
- (iv) Si aucune notification n'est faite avant l'échéance du bail, celui-ci se poursuit par tacite reconduction pour une durée indéfinie dans les mêmes termes et conditions que le bail précédent, jusqu'à ce que (a) le preneur demande le renouvellement de son bail ou (b) le bailleur donne congé ou propose le renouvellement en respectant un préavis de six mois.

Le loyer du bail renouvelé peut faire l'objet d'un dé plafonnement dans certains cas :

- (1) En cas de modification significative d'un des éléments pris en compte pour la fixation de la valeur locative (caractéristiques du local considéré, destination des lieux, obligations respectives des parties et/ou des facteurs locaux de commercialité et prix pratiqués dans le voisinage) ;
- (2) si la durée du bail prévue contractuellement dans le bail excède neuf années ;

- (3) si la durée effective du bail est de plus de 12 ans (c'est-à-dire si un bail de neuf ans a été tacitement prolongé de manière à excéder 12 ans) ;
- (4) en cas de locaux « monovalents » (destinés du fait de leur agencement et aménagements particuliers à l'exercice d'une seule activité) ; ou
- (5) si le bail est à usage exclusif de bureaux commerciaux.

La cession du bail commercial par le preneur dans le cadre de la cession de son fonds de commerce est libre : toute clause stipulant le contraire est nulle et réputée non écrite. La cession du « droit au bail », indépendamment de celle du fond de commerce du preneur est interdite.

Baux professionnels

Les baux conclus par le Groupe avec des preneurs exerçant des activités exclusivement professionnelles autres que commerciales ou agricoles sont soumis aux dispositions d'ordre public de la loi n°86-1290 du 23 décembre 1986 (et en particulier de l'article 57 A de cette loi), aux dispositions du Code civil et aux stipulations du bail.

Le contrat de bail doit être conclu par écrit pour une durée minimale de six ans reconductible tacitement pour la même durée. Chaque partie peut notifier son intention de ne pas renouveler le contrat à son expiration moyennant un préavis de six mois. Le locataire peut, par ailleurs, notifier à tout moment son intention de mettre un terme au bail moyennant un préavis d'au moins six mois. Le loyer initial est déterminé librement par les parties et peut varier selon des modalités fixées par les parties.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

L'activité des agents immobiliers et administrateurs de biens est réglementée de manière impérative par la loi n°70-9 du 2 janvier 1970 réglementant les conditions d'exercice des activités relatives à certaines opérations portant sur les immeubles et fonds de commerce, dite loi « Hoguet » et par le décret n°72-678 du 20 juillet 1972, modifié par le décret n° 2005-1315 du 21 octobre 2005 et le décret n° 2008-355 du 15 avril 2008, pris pour son application. Les professionnels doivent en respecter les dispositions sous peine de nullité de leurs actes, voire de sanctions pénales.

La loi Hoguet requiert des agents immobiliers et des administrateurs de biens qu'ils sollicitent auprès de l'administration une carte professionnelle pour l'exercice de leur activité. La demande de carte doit notamment être accompagnée de justificatifs, notamment l'attestation d'une garantie financière suffisante délivrée dans les conditions prévues à l'article 37 du décret n° 72-678 du 20 juillet 1972. Cette garantie, exigée de tout intermédiaire, est destinée à protéger le public contre les détournements et dissipations de fonds effectués par des intermédiaires peu scrupuleux. Cette garantie résulte d'un engagement écrit fixant les conditions générales de la garantie.

Enfin, pour l'essentiel, la loi Hoguet réglemente, de manière très précise, les modalités de l'intervention des intermédiaires immobiliers dans la gestion ou les opérations portant sur les biens d'autrui, en exigeant notamment que l'agent immobilier ou l'administrateur de biens soit investi d'un mandat écrit et formalisé de la part de son mandant, condition impérative de son droit à commission.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

Permis de construire

Le Groupe est amené, dans le cadre de son activité, à procéder à la construction de nouveaux actifs immobiliers, l'extension ou à la rénovation de certains de ses actifs immobiliers.

Aux termes des articles L. 421-1 et suivants du Code de l'urbanisme, quiconque désire entreprendre ou implanter une construction à usage d'habitation ou non, doit, au préalable, obtenir un permis de construire. L'obtention d'un permis de construire est également requise pour la réalisation de travaux sur des constructions existantes lorsqu'ils ont pour effet d'en changer la destination, de modifier leur aspect extérieur ou leur volume, ou de créer des niveaux supplémentaires.

Toutefois, certains aménagements et exceptions existent. En premier lieu, l'article L. 422-1 du Code de l'urbanisme prévoit notamment certaines exemptions, les constructions ou travaux visés étant alors soumis à un simple régime de déclaration. Il s'agit en règle générale de travaux de faible importance, comme par exemple les travaux relatifs aux aménagements de faible importance effectués sur un local pour accueillir un nouveau preneur. Par ailleurs, l'article L. 421-1 du Code de l'urbanisme place hors du champ d'application du permis de construire et de la déclaration de travaux les ouvrages qui, en raison de leur nature ou de leur très faible dimension, ne peuvent être qualifiés de constructions.

Pour être obtenu, un permis de construire doit, au préalable, faire l'objet d'un dossier de demande déposé auprès de l'autorité administrative compétente. Le service chargé de l'instruction de la demande de permis de construire recueille (au nom de l'autorité compétente pour délivrer l'autorisation) l'accord ou l'avis des personnes publiques, services ou commissions intéressés par le projet soumis à examen.

Par ailleurs, le service instructeur procède à l'examen de la demande en appréciant la constructibilité du terrain, le respect des règles d'urbanisme et les conditions de réalisation du projet. L'autorité compétente pour statuer sur la demande de permis de construire se prononce par arrêté. Le permis de construire délivré devient exécutoire de plein droit dès lors qu'il a été procédé à sa notification et à sa transmission au préfet.

Le permis de construire doit faire l'objet de mesures de publicité sur le terrain et à la mairie aux fins d'information des tiers. Le permis de construire est périmé si les constructions qu'il autorise ne sont pas entreprises dans le délai de deux ans à compter de la notification de sa délivrance ou de la délivrance tacite du permis de construire, avec possibilité de prorogation d'un an. A l'achèvement des travaux, le bénéficiaire du permis de construire dépose à la mairie une déclaration attestant de l'achèvement des travaux et de leur conformité au permis de construire. A la suite de ce dépôt, le service d'urbanisme qui a instruit le permis de construire s'assure de la conformité de ces derniers au permis de construire sur la base de cette déclaration.

L'exécution de travaux ou l'utilisation du sol en méconnaissance des dispositions du Code de l'urbanisme et de la réglementation relative au permis de construire peut entraîner l'application de sanctions pénales, civiles, administratives et fiscales.

Autorisation relative à l'exploitation de locaux à usage commercial

La loi n° 73-1193 du 27 décembre 1973 d'orientation du commerce et de l'artisanat dite loi « Royer », modifiée par la loi n° 96-1018 du 15 juillet 1996 et par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, soumet la création et l'extension des locaux à usage commercial, le regroupement de surfaces de vente existantes ou les changements de secteurs d'activités à l'obtention d'une

autorisation spécifique dénommée « autorisation CDEC » délivrée par la Commission départementale d'équipement commercial.

Sont notamment soumis à cette autorisation les projets dont l'objet est la création ou l'extension d'un ensemble commercial d'une surface à usage commercial supérieure à 300 m² ou devant dépasser ce seuil une fois le projet abouti. Une autorisation est également nécessaire en cas de réouverture d'un local à usage commercial de plus de 300 m² dont les locaux ont cessé d'être exploités pendant au moins deux ans. Cette autorisation est un préalable nécessaire à l'exploitation de surfaces à usage commercial dans un centre commercial. Toute exploitation de surfaces à usage commercial non autorisée est lourdement sanctionnée par le Code de l'urbanisme (amende et, à défaut de régularisation, destruction des mètres carrés illégaux).

La loi n°2008-776 du 4 août 2008 a modifié le régime de l'autorisation de l'exploitation commerciale. En premier lieu, elle a relevé le seuil de déclenchement de la procédure d'autorisation d'exploitation commerciale visée ci-dessus de 300m² à 1000m², sous réserve d'une mesure dérogatoire à ce relèvement de seuil dans le cadre d'un dispositif transitoire d'application immédiate. En second lieu, elle modifie la composition des commissions chargées de délivrer ces autorisations ainsi que les critères sur la base desquels les demandes d'autorisation devront se fonder. Ces dispositions n'entreront en vigueur qu'à une date déterminée par décret.

Agrément administratif en région parisienne (Ile-de-France)

Si le Groupe souhaite implanter des locaux d'activité ou de bureaux en Ile-de-France, il devra se conformer à la réglementation visée aux articles L. 510-1 et suivants et R. 510-1 et suivants du Code de l'urbanisme.

En vertu de cette réglementation, est soumise à agrément toute opération entreprise dans la région Ile-de-France par toute personne physique ou morale, tendant la construction, la reconstruction, la réhabilitation ou l'extension de tous locaux ou installations servant à des activités industrielles, commerciales, professionnelles, administratives, techniques, scientifiques ou d'enseignement.

6.2.2 Espagne

Régime applicable aux baux

Les baux commerciaux en droit espagnol sont régis par la Loi 29/1994 du 24 novembre 1994, qui confère aux parties une grande marge de manœuvre pour négocier les différentes clauses du contrat de bail (notamment, durée, loyer, cession, renouvellement). Les parties peuvent convenir de la durée qu'ils estimeront convenable, sans qu'il existe une quelconque limitation. Il est également possible de prévoir contractuellement que tous les impôts et charges communes du centre commercial (y compris la taxe foncière) puissent être refacturés aux locataires. D'autre part, la loi prévoit une caution légale à fournir par les locataires (équivalent à deux mois de loyer) qui doit être déposée par le bailleur aux organismes créés à cet effet dans les différentes Communautés Autonomes. Outre la caution légale, il est également habituel que le bailleur exige des locataires des garanties supplémentaires qui consistent généralement en un dépôt en numéraire ou en une caution bancaire. Les principaux droits du locataire prévus par la loi sont : (i) un droit préférentiel d'acquisition, au cas où le propriétaire viendrait à céder l'immeuble loué à un tiers, (ii) un droit de sous-location de l'immeuble et/ou de cession du contrat de bail, et (iii) un droit à indemnité en fin de bail visant à indemniser la perte du fonds de commerce. Cependant, la loi admet que les parties puissent renoncer expressément aux droits susmentionnés, ce qui est courant dans le secteur des centres commerciaux en Espagne.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

En Espagne il n'existe pas d'équivalent aux obligations imposées en France par la Loi Hoguet du 2 janvier 1970, concernant l'obligation de posséder une carte professionnelle ni un quelconque diplôme pour exercer les activités d'agent immobilier ou administrateur de biens immeubles.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

Les autorisations d'urbanisme nécessaires à la construction ou à l'ouverture au public des centres commerciaux sont délivrées par les municipalités. Leur dénomination et caractéristiques peuvent varier selon la municipalité concernée. Deux types de permis peuvent être distingués :

Les permis préalables à la construction : (i) permis de construire autorisant la construction du centre commercial et nécessitant la présentation d'un projet technique préparé par un architecte et (ii) permis d'installation d'activités s'assurant de l'adéquation des installations du projet aux activités exercées au sein de l'immeuble.

Les permis postérieurs à la construction : (i) permis de première occupation (vérification administrative de la conformité de l'actif construit par rapport au permis de construire) et (ii) permis d'ouverture (attestant du respect des conditions stipulées au permis d'installation des activités).

6.2.3 Italie

Régime applicable aux baux

Le bail commercial en Italie est régi par la loi italienne n°392/1978 du 27 juillet 1978. Tout bail commercial est conclu pour une durée minimum de six ans avec tacite reconduction. Le preneur bénéficie d'un droit au renouvellement de son bail à l'échéance de celui-ci. Le renouvellement automatique ne peut être refusé par le bailleur que dans certaines circonstances (par exemple, lorsque le bailleur décide de faire procéder à une opération de restauration immobilière concernant l'actif ou entend mener sa propre activité dans les locaux concernés). En cas de congé donné par le bailleur, ce dernier doit payer au preneur une indemnité le compensant de la perte de son fonds de commerce. Le preneur bénéficie d'un droit de préemption lors de la vente par le bailleur de l'actif loué.

Régime applicable à l'administration, la gestion et la transaction immobilière

En application de la loi italienne n°39/1989 du 3 février 1989, les agents ou administrateurs de biens doivent être enregistrés au registre des agents immobiliers tenu par le registre du commerce local.

Régime applicable aux autorisations d'urbanisme

En application du décret n°114/1998, chaque Région (*Regione*) détermine la procédure d'autorisation de construction d'un centre commercial (*concessione edilizia*), son ouverture et sa gestion. La réglementation d'une Région peut prévoir une procédure unique pour tous permis, licences et autorisations nécessaires à la construction, à l'ouverture et à la gestion d'un centre commercial. Le décret sus-mentionné énonce les différentes autorisations selon les différentes surfaces commerciales : commerces de proximité (*esercizi di vicinato*), moyennes surfaces (*medie struttura di vendita*) et grandes surfaces (*grandi strutture di vendita*). En ce qui concerne les moyennes et grandes surfaces, l'ouverture est soumise à l'autorisation des autorités municipales (*comune*) qui vérifieront la conformité à certains critères généraux (notamment, identification de la zone et restrictions environnementales) sur la base des textes en vigueur au sein de la Région concernée. L'autorisation est accordée ou refusée au plus tard 90 jours à compter de la demande,

pour les moyennes surfaces, et 120 jours, pour les grandes surfaces. L'ouverture et la gestion d'un centre commercial sont soumises à d'autres autorisations spécifiques, telles que le certificat de prévention des incendies (*certificata prevenzione incendi*) et la déclaration de conformité de l'installation électrique et du système de sécurité (*dichiarazione di conformità impianti elettrici e sistemi di sicurezza*).

La réglementation applicable aux activités opérationnelles de Steen & Strøm est décrite au paragraphe 2.2.4 « Marché de l'immobilier commercial scandinave – Aspects réglementaires ».

7. **FACTEURS DE RISQUES**

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la liste des facteurs de risques énoncés dans le présent chapitre n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée à la date de cette actualisation du Document de Référence comme étant susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière et/ou ses résultats, peuvent exister.

Risques relatifs à l'activité et à la stratégie de Klépierre

Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine d'actifs immobiliers de Klépierre étant constitué en majeure partie de centres commerciaux, l'évolution des principaux indicateurs macro-économiques des pays dans lesquels le Groupe est présent est susceptible d'affecter, à long terme, le niveau d'activité de Klépierre, ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance. L'activité de Klépierre est influencée par le niveau de l'activité économique et de la consommation ainsi que par le niveau des taux d'intérêts et des indices utilisés pour l'indexation des loyers :

- La conjoncture économique générale est susceptible d'encourager ou au contraire de freiner la demande de nouvelles surfaces commerciales et donc les perspectives de développement du parc de centres commerciaux de Klépierre (construction de nouveaux centres ou extension de centres existants, acquisition ou cession de centres existants). Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leurs loyers.
- Les variations à la baisse ou des ralentissements de la croissance des indices sur lesquels sont indexés la plupart des loyers des baux de Klépierre ou le changement des indices utilisés à cette fin pourraient également peser sur les revenus locatifs de Klépierre.
- La capacité de Klépierre à augmenter les loyers — voire à les maintenir — à l'occasion des renouvellements de baux dépend principalement du niveau du chiffre d'affaires actuels et attendus de ses locataires qui dépendent en partie des conditions économiques.
- L'évolution du chiffre d'affaires des locataires a également un impact sur la part variable des loyers (2,5% du montant total des loyers facturés par Klépierre pour le premier semestre 2008).
- Une dégradation prolongée des conditions économiques pourrait entraîner une augmentation du taux de vacance des actifs de Klépierre, ce qui aurait un impact défavorable sur les revenus locatifs et le résultat d'exploitation du Groupe en raison d'une part de l'absence de revenus locatifs et d'autre part de l'augmentation des coûts non refacturés, les espaces vacants pouvant, dans certains cas, nécessiter des travaux de rénovation avant recommercialisation, ces coûts ne pouvant pas être répercutés sur les locataires.
- La rentabilité de l'activité locative de Klépierre dépend de la solvabilité de ses locataires. En période de conjoncture économique difficile, en particulier, les locataires pourraient avoir des retards ou être en défaut de paiement, ou encore connaître des difficultés financières incitant Klépierre à revoir à la baisse les conditions locatives.

Le niveau des revenus locatifs de Klépierre et ses résultats, la valeur de son patrimoine et sa situation financière ainsi que ses perspectives de développement pourraient s'en trouver affectés en cas d'évolution défavorable de ces facteurs.

Les marchés de l'immobilier sont cycliques, ce qui pourrait limiter la capacité de Klépierre à acquérir ou à vendre des actifs immobiliers dans les meilleures conditions.

La valeur du portefeuille de Klépierre dépend des conditions du marché de l'immobilier commercial, notamment des centres commerciaux et, dans une moindre mesure, des bureaux. La situation d'un marché immobilier, quel qu'il soit, est soumise à des fluctuations, notamment en fonction de l'équilibre entre l'offre et la demande, des alternatives d'investissement disponibles (actifs financiers, niveau des taux d'intérêt) et de la conjoncture économique en général. Il est difficile de prévoir les cycles économiques en général et ceux du marché de l'immobilier en particulier. Klépierre pourrait ne pas toujours réaliser ses investissements et ses cessions à un moment ou à des conditions de marché favorables. Le contexte du marché pourrait également inciter ou obliger le Groupe à différer certains investissements ou certaines cessions. Globalement, une évolution défavorable du marché de l'immobilier pourrait avoir un impact négatif tant sur la politique d'investissement et d'arbitrage de la Société, que sur le développement de nouveaux actifs, la valorisation de son portefeuille d'actifs, ainsi que sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses perspectives.

En particulier, une baisse du marché de l'immobilier pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les conditions de financement de Klépierre et donc sur son activité. Notamment :

- La Société envisage de couvrir une partie importante de ses besoins de financement à court terme par la vente d'actifs immobiliers existants. Dans des conditions de marché défavorables, ces actifs pourraient être vendus dans des délais plus longs et à un prix moins élevé que prévu. Cela pourrait limiter la flexibilité de Klépierre dans la mise en oeuvre de sa stratégie de croissance et dans la conduite de son activité.
- Certains covenants des contrats de crédit en cours conclus par Klépierre et ses filiales sont déterminés, notamment, en fonction de la valeur des actifs. Des conditions de marché défavorables pourraient provoquer une baisse de la valeur des actifs du Groupe, rendant plus difficile pour la Société de respecter les ratios financiers stipulés dans les contrats de crédit. Si Klépierre se trouvait dans l'incapacité de maintenir ces ratios, elle pourrait être dans l'obligation de vendre des actifs ou de lever des fonds par émission de titres de capital afin de rembourser la dette, ou de solliciter de la part des créanciers des aménagements à certaines stipulations des contrats de crédit.

L'indexation des loyers de Klépierre pourrait être modifiée, ce qui pourrait limiter la hausse des loyers au cours des périodes à venir.

Les baux commerciaux signés par Klépierre prévoient un ajustement annuel des loyers en fonction de la variation d'indices. En dehors de la France, la principale composante de ces indices est l'évolution des prix à la consommation. En France, les baux se réfèrent actuellement à l'Indice du Coût de la Construction (ICC). De récents changements législatifs en France devraient permettre aux parties de choisir, dès le début de l'année 2009, un nouvel indice, appelé l'Indice des Loyers Commerciaux (ILC). Cet indice composite tiendra compte, en plus de l'ICC (qui représentera 25% du nouvel indice ILC), d'indices représentatifs de l'évolution des chiffres d'affaires des locataires et de l'évolution des prix à la consommation, à l'instar de ce qui existe dans les autres pays européens. Si l'indice ILC croît à un rythme moins important que l'indice ICC (qui a connu une forte croissance au cours des dernières années), les loyers stipulés aux contrats qui prévoient une clause d'ajustement visant le nouvel indice subiront des réévaluations moins importantes que ceux soumis à des clauses ICC. Cela pourrait affecter défavorablement les revenus locatifs, le niveau des loyers négociés lors des renouvellements des baux et les résultats d'exploitation de la Société. Des modifications futures des indices de référence en France ou dans les autres pays où au sein desquels Klépierre exerce ses activités pourraient affecter défavorablement ses revenus locatifs et ses résultats.

De nombreux actifs immobiliers de la Société dépendent d'enseignes phares pour attirer les clients et pourraient subir un impact défavorable du fait du départ ou de la fermeture d'un ou plusieurs de ces locataires ou de la concentration de ces acteurs dans le secteur du commerce de détail.

Les centres commerciaux du Groupe sont souvent soutenus par une ou plusieurs enseignes phares. La présence de ces grandes enseignes à fort potentiel d'attractivité aux yeux des consommateurs peut avoir un impact important sur les flux et le niveau de fréquentation des différents centres commerciaux et donc sur les résultats de l'ensemble des locataires des galeries marchandes en raison du rôle moteur joué par certaines enseignes, notamment les enseignes de distribution, dans certains centres. La baisse d'attractivité de telles enseignes, le ralentissement ou la cessation de leur activité, notamment en cas de conjoncture économique particulièrement défavorable, et le non-renouvellement ou la résiliation des baux commerciaux de ces enseignes ainsi que le retard pris pour la relocation de ces surfaces pourrait avoir pour conséquence une chute de la fréquentation du centre commercial et une baisse des ventes des autres magasins et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur le rendement locatif total de certains centres, la situation financière et les perspectives de croissance du Groupe.

Risques liés aux renouvellements de baux et à la location d'actifs immobiliers.

A l'expiration des baux existants, selon les conditions macro-économiques et de marché, Klépierre pourrait être dans l'incapacité de les renouveler ou de louer les actifs concernés dans des délais et à des conditions aussi favorables que ceux des baux actuels. La Société pourrait ne pas être en mesure d'attirer suffisamment de locataires ou d'enseignes attractives dans ses centres commerciaux et pourrait ne pas réussir à maintenir un taux d'occupation et des revenus locatifs satisfaisants. L'absence de location ou relocation d'actifs ou de renouvellement de baux à des conditions et dans des délais satisfaisants pourrait avoir un impact défavorable sur le chiffre d'affaires, les résultats d'exploitation et la rentabilité de Klépierre.

Si plusieurs actifs ont été acquis en même temps, il est probable que les baux y afférents viendront à échéance au cours de la même période. Ainsi, l'échéancier des baux de Klépierre au 30 juin 2008 (avant acquisition de Steen & Strøm) présente un « pic » de 13,3% en 2012 qui s'explique notamment par l'arrivée à échéance de baux du patrimoine Carrefour. Cette concomitance des échéances des baux est susceptible d'augmenter le risque lié aux reconductions des baux et son impact sur les flux de trésorerie de Klépierre.

L'activité de Klépierre comporte des risques liés au développement de nouveaux actifs immobiliers.

Klépierre exerce une activité de promotion immobilière pour compte propre. Cette activité comporte notamment les risques suivants :

- Le coût de construction des actifs pourrait s'avérer supérieur à l'évaluation faite par Klépierre initialement : la phase de construction pourrait être plus longue que prévue, des difficultés techniques ou des retards d'exécution pourraient se présenter en raison de la complexité de certains projets et les prix des matériaux de construction pourraient évoluer de manière défavorable.
- Les investissements de Klépierre (pour les projets neufs, les rénovations et les extensions) sont soumis à l'obtention d'autorisations administratives qui pourraient être accordées tardivement, voire être refusées à Klépierre ou à ses partenaires.
- Les projets de Klépierre pourraient nécessiter les consentements de tiers tels que les enseignes phares, les créanciers ou ses associés au titre des développements réalisés en partenariat, et ces consentements pourraient ne pas être accordés.

- Klépierre pourrait ne pas obtenir de financement à des conditions intéressantes pour ses projets.
- Les coûts engagés initialement (par exemple, les coûts des études) ne peuvent généralement pas être différés ni annulés en cas de retard ou de non-réalisation de ses projets.

Les risques de promotion immobilière et d'investissement précités pourraient entraîner des retards, voire des annulations d'opérations d'investissement, ou encore leur achèvement à un coût supérieur au niveau initialement prévu dans les budgets de Klépierre et ses résultats pourraient s'en trouver affectés.

Risques liés à la commercialisation des sites

Klöpierre prend en charge la commercialisation des galeries marchandes et des autres actifs immobiliers qu'elle acquiert et en assume donc les risques de non-commercialisation. Klöpierre peut rencontrer des difficultés dans sa recherche d'enseignes locataires à la fois attractives et acceptant le niveau et la structure des loyers qu'elle impose en particulier lors de la commercialisation de nouveaux centres développés par la Société. Le secteur de l'immobilier commercial sur lequel Klöpierre exerce son activité se caractérise par une évolution rapide de l'environnement et par une demande changeante de la clientèle. Il ne peut être exclu que Klöpierre ne soit pas en mesure de doter à l'avenir ses centres d'un portefeuille d'enseignes attractives lui assurant un fort taux d'occupation et des possibilités de rendements locatifs élevés. L'activité et les résultats d'exploitation de Klöpierre pourraient s'en trouver affectés.

De nombreux acteurs sont présents sur les marchés au sein desquels Klöpierre exerce ses activités et la concurrence pourrait peser sur sa rentabilité.

L'activité locative de la Société est soumise à une forte pression concurrentielle. La concurrence peut résulter de développements actuels ou à venir sur le même segment de marché, provenir d'autres centres commerciaux, de la vente par correspondance, des magasins de hard discount ou du commerce sur Internet, ou de l'attractivité de certaines enseignes implantées dans des centres concurrents. En particulier, le développement par des concurrents de nouveaux centres commerciaux situés à proximité des centres existants de Klöpierre et des rénovations ou des extensions de centres commerciaux concurrents pourraient avoir un impact défavorable sur sa capacité à louer des emplacements commerciaux, sur le niveau des loyers et sur ses résultats.

Dans le cadre de son activité patrimoniale, la Société se trouve en concurrence avec de nombreux acteurs dont certains pourraient disposer d'une surface financière plus significative et d'un patrimoine plus important. Ces intervenants, ainsi que des opérateurs indépendants, peuvent également, dans certains cas, bénéficier d'une meilleure implantation régionale ou locale que la Société. Cette capacité financière et cette aptitude à entreprendre des projets de promotion de taille significative en propre, offrent aux plus grands intervenants du marché la possibilité de répondre à des appels d'offres concernant des opérations de promotion ou des acquisitions d'actifs à fort potentiel de rentabilité à des conditions de prix ne correspondant pas nécessairement aux critères d'investissement et aux objectifs d'acquisition que la Société s'est fixés.

Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs

Au 31 décembre et 30 juin de chaque année, Klöpierre calcule son actif net réévalué par action. La méthode consiste à ajouter (ou retrancher) aux fonds propres comptables consolidés les plus-values (ou moins-values) latentes du patrimoine de Klöpierre résultant de la différence entre les valeurs du marché estimées par des experts indépendants et les valeurs nettes comptables issues des comptes consolidés. La valeur de marché estimée par des experts dépend du rapport entre l'offre et la demande sur le marché, des taux d'intérêts, de la conjoncture économique générale et de

nombreux autres facteurs susceptibles de variation significative en cas de mauvaises performances des centres commerciaux et d'évolution défavorable de l'environnement économique.

La valeur comptable du portefeuille de la Société en IFRS est basée sur le coût d'acquisition des actifs. Elle ne fait pas l'objet d'un ajustement immédiat en cas de variation de prix de marché et pourra donc ne pas refléter la valeur de réalisation effective du patrimoine. Dès lors, l'évaluation de ses actifs peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur la situation financière et les résultats d'exploitation du Groupe.

La dimension internationale de l'activité de Klépierre comporte des risques.

Klöpierre détient et exploite des centres commerciaux dans 13 pays d'Europe Continentale. Certains pays au sein desquels Klöpierre exerce ses activités peuvent présenter des profils de risques supérieurs à ceux de ses marchés historiques (France, Espagne et Italie). Le contexte économique et politique pourrait y être moins solide et moins stable, le cadre réglementaire et les barrières à l'entrée moins favorables, et l'activité pourrait être effectuée dans des devises locales plus volatiles (sur une base pro forma reflétant l'acquisition de Steen & Ström, les loyers bruts générés par Klöpierre au premier semestre 2008 dans des pays hors zone euro – en Slovaquie, en République tchèque, en Hongrie, en Pologne, en Norvège, en Suède et au Danemark – représentent 30,3% des loyers bruts totaux du Groupe). Les risques pays et une gestion non optimale de ces risques pourraient avoir un effet défavorable sur le résultat d'exploitation et la situation financière de Klöpierre.

Klöpierre pourrait être contrainte d'effectuer des paiements à CNP Assurances et Ecureuil Vie si ces derniers exerçaient leurs droits de sortie stipulés aux pactes d'associés qu'ils ont conclus avec Klöpierre.

Klöpierre détient une partie significative de ses centres commerciaux en France, en Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie et en Grèce dans le cadre d'un certain nombre de pactes d'associés conclus avec CNP Assurances et Ecureuil Vie. Au 30 juin 2008, ces centres représentaient une valeur de patrimoine estimée à 3,3 milliards d'euros.

Les pactes d'associés prévoient les protections usuelles de minoritaires : droit de préemption, droit de sortie conjointe, processus de décision en cas d'investissement ou de désinvestissement. En outre, dans chacun des pactes, deux clauses ont été prévues :

- l'une en faveur de Klöpierre : obligation de sortie des minoritaires à la demande de Klöpierre en cas de cession du patrimoine Klécar à un tiers ;
- l'autre en faveur des minoritaires : processus permettant à ces derniers, en 2011, 2016 et 2017 pour les sociétés italiennes, en 2010, 2014 et 2015 pour les autres galeries, d'envisager différents schémas de sortie :
 - partage ou vente des actifs ;
 - rachat par Klöpierre des titres des minoritaires (sans obligation pour Klöpierre) ;
 - cession à un tiers avec paiement d'une décote par Klöpierre si l'offre est inférieure à l'actif net réévalué.

Dans l'hypothèse où les minoritaires exerceraient leurs droits de sortie et Klöpierre n'envisagerait pas l'acquisition de leurs participations et où les minoritaires céderaient leurs participations à un tiers pour un prix inférieur à l'actif net réévalué des actifs sous-jacents, Klöpierre serait contrainte de les indemniser de la décote (pouvant représenter jusqu'à 20% de l'actif net réévalué des actifs

sous-jacents). En cas de décote significative, l'obligation de paiement pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les liquidités de Klépierre et pourrait contraindre Klépierre à différer d'autres investissements ou à y renoncer.

Risques d'acquisition

L'acquisition d'actifs immobiliers ou des sociétés les détenant fait partie de la stratégie de croissance de Klépierre. Cette politique comporte des risques, notamment :

- Klépierre pourrait surestimer le rendement attendu des actifs et, par conséquent, les acquérir à un prix trop élevé compte tenu des financements mis en place pour les besoins de telles acquisitions, ou à ne pas être en mesure de les acquérir à des conditions satisfaisantes, notamment en cas d'acquisition réalisées lors d'un processus concurrentiel ou en période de volatilité ou d'incertitude économique élevées.
- Dans la mesure où une acquisition serait financée par la cession d'autres actifs, des conditions de marché ou des délais défavorables pourraient retarder ou compromettre la capacité de Klépierre à réaliser l'acquisition.
- Les actifs acquis pourraient comporter des défauts cachés, tels que des sous-locations, des violations par ses locataires des réglementations applicables notamment en matière d'environnement, ou la non-conformité aux plans de construction non couverts par les garanties obtenues dans le contrat d'acquisition.
- Klépierre pourrait rencontrer des difficultés à bien intégrer une acquisition, en raison de son impact sur son organisation interne (informatique, ressources humaines).

Risques associés à la politique financière de Klépierre

L'exposition de Klépierre à l'ensemble des risques financiers et sa politique de gestion et de couverture de ses risques sont décrites plus amplement dans la note 6 des annexes aux comptes consolidés de Klépierre au 30 juin 2008 (voir Annexe 4).

Risque de liquidité

La stratégie de Klépierre dépend de sa capacité à mobiliser des ressources financières, soit sous la forme d'emprunt, soit sous la forme de fonds propres, afin de financer ses investissements et acquisitions et de refinancer les dettes arrivées à échéance. Klépierre est tenue de distribuer une part significative de ses bénéfices à ses actionnaires afin de pouvoir bénéficier du régime SIIC. Elle s'appuie donc dans une large mesure sur l'endettement pour financer sa croissance. Ce mode de financement pourrait ne pas être disponible à des conditions avantageuses. Cette situation pourrait notamment intervenir en cas de crise des marchés de capitaux ou des marchés de la dette, de survenance d'événements affectant le secteur immobilier, de baisse de la notation de la dette de Klépierre, de restrictions imposées par les covenants des contrats de crédit, ou de toute modification de l'activité, de la situation financière ou de l'actionariat de Klépierre susceptible d'influer sur la perception que les investisseurs ou prêteurs ont de la qualité de son crédit ou de l'attrait d'un investissement dans le Groupe. Les perturbations significatives et exceptionnelles que connaissent actuellement les marchés primaire et secondaire de la dette et la détérioration générale de l'environnement économique pourraient provoquer un tarissement des sources d'emprunt à des conditions favorables, ce qui pourrait limiter la capacité du Groupe à accroître ses activités par acquisitions, développements de nouveaux actifs ou extensions d'actifs existants.

L'endettement significatif de Klépierre pourrait affecter son activité, et le service de cet endettement l'expose à des risques spécifiques de fluctuation des taux d'intérêts.

Au 30 juin 2008, l'endettement net de Klépierre, sur une base pro forma après prise en compte de l'acquisition de Steen & Strøm, est de 7 035 millions d'euros. Au lendemain de l'acquisition, la part des financements du nouveau groupe venant à échéance avant le 31 décembre 2009 représentent un montant total de 167 millions d'euros. Klépierre est exposée aux risques généraux associés à tout endettement, notamment au risque d'insuffisance de flux d'exploitation pour assurer le service de la dette. Une insuffisance de flux d'exploitation pour assurer le service de la dette pourrait entraîner son accélération ou son remboursement anticipé et, si celle-ci faisait l'objet d'une sûreté, la réalisation de la sûreté et, le cas échéant, la prise en possession des actifs concernés.

L'endettement significatif de Klépierre l'expose au risque de variation des taux d'intérêt, ainsi :

- Les frais financiers supportés par Klépierre sur la partie de sa dette à taux variable (cette partie étant passée de 15% au 30 juin 2008, avant acquisition de Steen & Strøm, à 24% au 9 octobre 2008, au lendemain de l'acquisition) pourraient augmenter de manière significative. Au 31 octobre 2008, compte tenu des instruments de couverture souscrits par Steen & Strøm courant octobre, une augmentation des taux de 1% entraînerait une augmentation des frais financiers de Klépierre d'environ 16,3 millions d'euros.
- Une augmentation des taux d'intérêts, en particulier si elle s'avérait significative, aurait un impact sur la valorisation du patrimoine de la Société dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage commercial sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts. En conséquence, une hausse significative des taux d'intérêts pourrait entraîner une baisse de la valeur d'expertise du patrimoine de la Société.
- Klépierre utilise des instruments dérivés pour couvrir ses risques de taux d'intérêt, tels que des swaps qui lui permettent de servir, respectivement, un taux fixe ou variable sur une dette à taux variable ou fixe. Développer une stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt est complexe et aucune stratégie ne peut mettre la Société à l'abri des risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt. La valorisation des instruments dérivés varie également avec le niveau des taux d'intérêt et se reflète dans le bilan de Klépierre et peut également avoir un impact sur son compte de résultat si les relations de couverture ne sont pas suffisamment justifiées par des documents ou encore si les couvertures existantes ne sont que partiellement efficaces.

L'utilisation par Klépierre de contrats de couverture de taux d'intérêt pourrait l'exposer à des risques supplémentaires, notamment le risque de défaillance des contreparties de tels contrats, ce qui pourrait entraîner des retards ou défauts de paiement qui auraient un impact négatif sur les résultats de Klépierre.

Des simulations chiffrées sur les incidences des variations de taux avant et après couverture sont disponibles dans la note 6.1 des annexes aux comptes consolidés de Klépierre au 30 juin 2008 (voir Annexe 4) et à la section 3.1 « Présentation générale ».

Klépierre est tenue de respecter des covenants et autres engagements stipulés dans certains contrats de crédit, ce qui pourrait restreindre la flexibilité de Klépierre dans la conduite de ses activités ; tout manquement pourrait constituer un cas de défaut susceptible d'entraîner le remboursement anticipé de la dette.

Les contrats de crédit conclus par Klépierre contiennent, en plus des covenants et engagements usuels, des covenants l'obligeant à respecter des ratios financiers spécifiques, tels que détaillés à

la section 3.3 « Politique Financière ». Le respect de ses engagements pourrait réduire la flexibilité de Klépierre dans la conduite de son activité et la poursuite de son développement et pourrait entraver, voire empêcher certaines acquisitions. Au 30 juin 2008, sur une base pro forma après prise en compte de l'acquisition de Steen & Strøm, Klépierre était en conformité avec tous ses engagements, compte tenu des avenants aux contrats de crédits négociés préalablement à la réalisation de l'acquisition. Si Klépierre était amenée à manquer à l'un quelconque de ses engagements financiers et ne parvenait pas à y remédier dans le délai contractuellement prévu, les prêteurs pourraient exiger le remboursement anticipé de la dette, et, si celle-ci faisait l'objet d'une sûreté, pourraient réaliser la sûreté et, le cas échéant, prendre possession des actifs concernés. Certains contrats de prêt contiennent par ailleurs des clauses de défaut croisé permettant aux prêteurs d'exiger le remboursement anticipé des sommes dues en cas de manquement par Klépierre aux engagements contenus dans d'autres contrats de crédit (et d'absence de régularisation du manquement dans les délais impartis). En conséquence, tout manquement aux engagements financiers pourrait avoir un impact défavorable sur la situation financière de Klépierre, ses résultats, sa capacité à satisfaire à ses obligations et la valeur de ses actions.

Une dégradation de la notation de la dette de Klépierre pourrait affecter sa capacité d'emprunt, ses liquidités et les conditions d'emprunt.

La dette existante de Klépierre est périodiquement notée par une agence de notation. A la date du présent document d'actualisation, sa dette à long terme est notée « BBB+, perspective stable » et sa dette à court terme est notée « A-2, perspective stable » par Standard & Poor's. Les notations sont fonction de la capacité de remboursement de Klépierre, de ses liquidités, de son ratio d'endettement, et, de manière générale, de sa situation financière, ainsi que d'autres facteurs considérés par les agences de notation comme étant significatifs pour le domaine d'activité de la Société ainsi que, plus généralement, pour les perspectives économiques. Par ailleurs, dans le cadre de son octroi à Klépierre de la notation BBB+ (perspective positive) en janvier 2007, l'agence Standard & Poor's avait retenu les trois ratios financiers ci-dessous :

- « Loan to value » $\leq 50\%$;
- EBITDA / Frais financiers $\geq 2,5$;
- Cash Flow Net Courant / Endettement net $\geq 7\%$.

Ces niveaux indicatifs sont appréciés conjointement avec d'autres éléments sur le profil tant opérationnel que financier de Klépierre. Au 30 juin 2008, après prise en compte de l'acquisition de Steen & Strøm, la Société respectait les deux premiers ratios. Le troisième ratio, Cash Flow Net Courant / Endettement net, qui était de 7,7% au 30 juin 2008 avant acquisition, ressort à environ 6% sur une base pro forma.

Comme indiqué au paragraphe 1.3.4 « Évènements Récents », Standard & Poor's a annoncé le 30 octobre 2008 qu'elle abaissait la perspective de ses notations de Klépierre de « positive » (en place depuis janvier 2007) à « stable », tout en maintenant les notations elles-mêmes. Dans son communiqué, Standard & Poor's a réitéré les ratios financiers susvisés comme critères du maintien des notations. Par ailleurs, Standard & Poor's a cité, dans son communiqué, plusieurs hypothèses qualitatives sous-jacentes à sa décision de maintenir les notations actuelles (notamment, le refinancement par augmentation de capital d'environ la moitié du financement en dette du coût de l'acquisition de Steen & Strøm, une augmentation du taux de couverture de la dette à taux variable (qui a baissé suite à l'acquisition de Steen & Strøm), une politique plus active de rotation du portefeuille d'actifs et la réduction d'investissements dans les bureaux).

Tout manquement à ces ratios ou divergence par rapport à ces hypothèses pourraient entraîner une dégradation de la notation de la dette de Klépierre et pourraient avoir un impact négatif sur la

capacité de Klépierre à financer ses acquisitions ou à développer ses projets à des conditions acceptables et pourraient augmenter le coût de refinancement des crédits existants. Toute augmentation des frais financiers pourrait compromettre le résultat opérationnel de Klépierre et le rendement de projets de développement. Dans la mesure où le financement ne serait pas disponible à des conditions satisfaisantes, la capacité de Klépierre à développer son activité par acquisitions et par développements s'en trouverait réduite.

La modification des réglementations applicables peut avoir un effet négatif sur l'activité de Klépierre.

En tant que propriétaire et gestionnaire d'actifs immobiliers, Klépierre doit se conformer à la réglementation en vigueur dans tous les pays où elle opère. Ces règles concernent divers domaines, notamment le droit des sociétés, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, la construction d'immeubles, les licences commerciales, les baux et l'urbanisme. Des modifications du cadre réglementaire pourraient imposer à Klépierre d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie. Klépierre pourrait également être soumise à des sanctions si un ou plusieurs locataires de l'un de ses centres commerciaux ne respectaient pas les normes applicables. Les risques réglementaires décrits ci-dessus pourraient entraîner des coûts supplémentaires pour Klépierre susceptibles d'avoir un impact défavorable sur l'activité, les résultats, la situation financière et la valorisation du portefeuille d'actifs de Klépierre.

Des dispositions légales ou réglementaires relatives aux baux, et leur modification, peuvent avoir un effet négatif sur l'activité de Klépierre.

Dans certains pays dans lesquels Klépierre est présente, notamment la France, les stipulations contractuelles relatives à la durée des baux, leur nullité, leur renouvellement et l'indexation des loyers peuvent être considérées comme relevant de l'ordre public. En particulier, certaines dispositions légales en France limitent les conditions dans lesquelles les propriétaires de biens peuvent augmenter les loyers afin de les aligner sur le taux du marché ou de maximiser le revenu locatif. Voir section 6.2.1 « Réglementation applicable aux activités opérationnelles - France ». En France, certains types de baux doivent être conclus pour des périodes minimales et l'éviction de locataires en cas de non-paiement des loyers peut être soumise à des délais importants.

Toute modification de la réglementation applicable aux baux commerciaux, en particulier relativement à leur durée, à l'indexation ou au plafonnement des loyers ou au calcul des indemnités dues au locataire évincé, peut avoir un effet défavorable sur la valeur du portefeuille d'actifs de Klépierre, ses résultats opérationnels ainsi que sa situation financière.

Certains risques environnementaux sont susceptibles de réduire la valeur des actifs de Klépierre.

Dans chaque pays où elle opère, Klépierre doit respecter les lois sur la protection de l'environnement portant sur la présence ou l'utilisation de substances dangereuses ou toxiques, sur l'utilisation d'installations susceptibles de générer de la pollution et d'avoir un impact sur la santé publique, notamment les épidémies (en particulier dans le secteur des centres commerciaux).

Les familles de risques identifiées peuvent avoir des conséquences diverses :

- Les risques sanitaires, provoqués par exemple par une pollution interne, pourraient porter préjudice aux usagers et aux riverains. Un sinistre de cet ordre aurait alors des conséquences locales immédiates en termes de fréquentation, de baisse de chiffre d'affaires pour les commerçants et de perte de loyers pour Klépierre sur le site concerné, ainsi que sur l'image du Groupe.

- Le risque climatique peut également avoir des conséquences sur l'activité d'un ou plusieurs actifs en fonction de son intensité. Un enneigement exceptionnel pourrait par exemple exposer les bâtiments à une évacuation ou à un risque structurel empêchant la poursuite de l'activité d'un site.
- Le non-respect de mesures de sécurité ou de procédures de contrôle pourrait entraîner une fermeture administrative du site et avoir des conséquences locales sur la pérennité de l'activité et sur l'image du site.
- Un sinistre environnemental provoqué par une défaillance humaine peut se répercuter sur l'image du Groupe et sur son management. L'atteinte à l'image de la Société consécutive à des dommages causés à l'environnement est un risque dont les conséquences sont difficilement chiffrables.
- En application des lois et réglementations sur l'environnement, Klépierre, en tant que propriétaire ou exploitant actuel ou antérieur d'un actif, peut être contrainte de rechercher toutes substances dangereuses ou toxiques affectant un actif ou tout actif avoisinant et, en cas de contamination, de procéder au nettoyage.
- L'existence d'une contamination ou le fait de ne pas apporter de mesures visant à la résoudre est également susceptible d'avoir un effet défavorable sur la capacité de Klépierre à vendre, louer ou réaménager un actif ou à l'affecter à la constitution d'une sûreté en garantie d'un prêt.

Le groupe BNP Paribas, principal actionnaire de Klépierre, pourrait augmenter ou réduire sa participation au capital de la Société et ses intérêts pourraient diverger de ceux de la Société ou des autres actionnaires.

Au 31 octobre 2008, environ 50,71 % des actions et 65,14 % des droits de vote de Klépierre étaient détenus par le groupe BNP Paribas. BNP Paribas a informé Klépierre qu'elle prendrait les mesures nécessaires afin que les seuils maximum de détention du capital ou des droits de vote ne soient pas dépassés pour se conformer aux exigences du régime SIIC. Pour une description du régime SIIC, voir section 6.1 « Régime fiscal applicable à Klépierre (SIIC) ».

Néanmoins, le groupe BNP Paribas est en mesure d'exercer un pouvoir de décision sur les assemblées générales des actionnaires et les actionnaires minoritaires ne disposeront pas d'un pouvoir de veto sur les décisions importantes prises par le groupe BNP Paribas relativement à Klépierre.

Environ la moitié de la dette bancaire de Klépierre est actuellement contractée auprès de BNP Paribas. En outre, Klépierre entretient actuellement de nombreux liens commerciaux avec le groupe BNP Paribas, BNP Paribas et certaines de ses filiales étant locataires de bureaux appartenant à Klépierre et investissant dans certains des centres commerciaux conjointement avec Klépierre et/ou d'autres investisseurs. BNP Paribas s'est également porté caution et a accordé des garanties dans le cadre de l'activité de Klépierre. Bien que Klépierre estime que les conditions de ses relations avec BNP Paribas et ses filiales soient raisonnables, Klépierre n'a pas entrepris d'appels d'offres préalablement à la mise en œuvre de ces relations.

Il est possible que les objectifs économiques de Klépierre et ceux de BNP Paribas ne soient pas toujours convergents et puissent donner lieu à des conflits d'intérêts. Bien que Klépierre considère comme faible la probabilité de survenance d'un conflit d'intérêt, Klépierre ne peut pas l'écarter, et un tel événement pourrait avoir un impact négatif sur les résultats, la situation financière ou l'activité de Klépierre.

Risques liés à l'acquisition de Steen & Strøm

L'acquisition récente de Steen & Strøm par Klépierre l'expose à des risques.

L'acquisition récente de Steen & Strøm par Klépierre comporte plusieurs risques, notamment :

- L'acquisition de Steen & Strøm a fait croître de façon non négligeable le ratio « Loan-To-Value » de Klépierre, ce qui est susceptible de limiter sa flexibilité pour procéder à d'autres acquisitions ou saisir d'autres opportunités de développement.
- L'acquisition de Steen & Strøm a fait croître la proportion de l'endettement à taux variable, ce qui expose le Groupe plus fortement à un risque d'augmentation des taux.
- La Scandinavie est un nouveau marché pour le Groupe qui s'appuiera fortement sur l'équipe de gestion de Steen & Strøm pour gérer les activités du Groupe dans cette région. La perte de salariés clés, l'érosion des effectifs à un rythme plus élevé que prévu suite à l'acquisition ou toute défaillance des salariés de Steen & Strøm dans la poursuite efficace de la gestion de l'activité scandinave pourraient avoir un effet défavorable sur les activités de la Société et sur la capacité de Klépierre à intégrer Steen & Strøm avec succès.
- La croissance économique du marché scandinave pourrait s'avérer inférieure à celle attendue.

Klépierre ne peut garantir qu'elle gèrera de manière optimale d'éventuelles difficultés d'intégration, ni que les investissements engagés dans le cadre de cette acquisition seront rentables, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable significative sur son chiffre d'affaires, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives.

Risques de non-représentativité des informations financières pro forma de Klépierre

Les états financiers consolidés *pro forma* de Klépierre présentés dans le présent document d'actualisation ont été préparés sur la base des états financiers historiques de Klépierre et de Steen & Strøm et ont fait l'objet d'une revue limitée de leurs commissaires aux comptes respectifs. Ces états financiers consolidés *pro forma* ont été élaborés afin d'illustrer ce qu'aurait été le patrimoine et les résultats de Klépierre si l'acquisition de Steen & Strøm avait été intégralement réalisée au 1^{er} janvier 2008 (compte de résultat) ou au 30 juin 2008 (bilan). Ces informations financières *pro forma* ne sont donc pas nécessairement représentatives de ce qu'aurait été la situation financière, le patrimoine et les résultats de la Société si elle avait effectivement exercé son activité en qualité de propriétaire des actifs immobiliers acquis et ne sont pas nécessairement représentatives de l'activité et des résultats futurs de Klépierre.

Risques liés à la structure actionnariale de Steen & Strøm

Steen & Strøm est détenue à hauteur de 43,9% par ABP Pension Fund et de 56,1% par Klépierre. Le pourcentage de participation au capital et certaines stipulations du pacte d'actionnaires conclu entre les deux actionnaires permettent à ABP Pension Fund d'avoir une influence significative sur certaines décisions stratégiques, telles que les opérations importantes d'investissement et de désinvestissement réalisées par Steen & Strøm. Le pacte prévoit notamment que certaines décisions soient prises à la majorité qualifiée de 85% des droits de vote, ce qui donne à ABP Pension Fund un droit de veto effectif sur ces décisions. Pour une description des principaux termes du pacte d'actionnaires, voir paragraphe 2.1.5 « Pacte d'actionnaires ». Il se peut que pour certaines décisions de développement de Steen & Strøm l'intérêt de ABP Pension Fund diverge de celui de Klépierre. Le succès du développement des activités de Steen & Strøm dépend donc dans une certaine mesure de la bonne entente entre ses actionnaires. Il ne peut être exclu que des divergences d'approche ou de vue surviennent entre eux et plus généralement que la qualité de

leurs relations se dégrade, ce qui pourrait perturber les activités de Steen & Strøm, entraînant un impact défavorable sur les résultats, la situation financière ou les perspectives de Klépierre.

Klöpierre pourrait ne pas être en mesure de céder à des conditions favorables les actifs de Steen & Strøm destinés à la vente.

Klöpierre et ABP Pension Fund ont annoncé qu'elles envisagent de céder des actifs de Steen & Strøm pour un montant d'environ 500 millions d'euros. Il ne peut pas être exclu que ces cessions interviennent tardivement ou dans des conditions moins favorables que prévu. En cas de retard ou de prix de cession inférieurs à ceux escomptés, Klöpierre pourrait subir un effet défavorable, dans la mesure où les cessions sont destinées à financer le portefeuille de développement de Steen & Strøm. Klöpierre pourrait être contrainte de rechercher des sources de financement alternatives pour réaliser certains de ces projets de développement ou d'abandonner ou ajourner de tels projets.

Risques liés à Klémurs

Si la valeur du portefeuille de Klémurs diminue, Klémurs pourrait être contrainte de lever des capitaux supplémentaires ou de renoncer à des acquisitions ou à des projets de développement afin de maintenir les ratios financiers prévus aux contrats de crédit.

Les contrats de crédit conclus par Klémurs prévoient le maintien, notamment, d'un ratio « loan-to-value » (dette financière nette sur valeur du patrimoine réévalué) maximum de 65%. Au 30 juin 2008, le ratio était de 60%. Si la valeur du portefeuille de Klémurs diminuait, cette limite pourrait être atteinte, venant ainsi limiter la capacité de Klémurs à contracter des dettes supplémentaires pour financer des acquisitions ou des projets de développement. Par ailleurs, Klémurs pourrait, le cas échéant, être contrainte de lever des capitaux supplémentaires afin de respecter ces covenants. Bien que Klöpierre n'ait pas d'obligation contractuelle de souscrire aux augmentations de capital de Klémurs, toute abstention pourrait mener à la dilution de la participation de Klöpierre au capital de Klémurs et pourrait entraver la capacité de Klémurs à lever des fonds.

Les restaurants Buffalo Grill représentent une part importante des actifs de Klémurs ; des difficultés financières de Buffalo Grill pourraient avoir un impact négatif sur l'activité de Klémurs.

Au 30 juin 2008, les restaurants Buffalo Grill représentaient 64% du total des actifs de Klémurs. Si Buffalo Grill subissait des difficultés financières ou faisait l'objet d'une procédure de redressement ou liquidation judiciaire, la valeur de ces actifs subirait un effet défavorable. Klémurs serait susceptible de ne pas pouvoir relouer ces actifs, même à des conditions défavorables. Ceci aurait un effet défavorable sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation de Klöpierre.

Risques relatifs au régime fiscal des SIIC

La Société bénéficie du statut de SIIC et est à ce titre soumise à un régime fiscal spécifique, dit régime SIIC. Pour une description du régime fiscal des SIIC, voir section 6.1 « Régime fiscal applicable à Klöpierre (SIIC) ». Au titre de ce régime, la Société bénéficie d'une exonération d'impôt sur les sociétés, sous condition de distribution, sur la partie de son bénéfice provenant notamment de la location de ses immeubles, des plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières, et de certains dividendes.

Bien qu'il existe d'importants avantages à opter pour le régime SIIC, il s'agit d'un régime complexe qui comporte certains risques pour la Société et ses actionnaires, qui sont décrits ci-dessous.

Afin de conserver les avantages du régime SIIC, la Société doit distribuer une partie importante de ses bénéficiaires, ce qui peut affecter sa situation financière et ses liquidités.

Afin de conserver le bénéfice des exonérations d'imposition prévues par le régime SIIC, la Société doit distribuer une partie importante de ses bénéficiaires. Le manquement à cette obligation au cours d'un exercice social entraînerait l'absence d'exonération au titre de cet exercice.

La Société perdrait le bénéfice du régime SIIC si un ou plusieurs actionnaires de la Société agissant de concert (autres que des sociétés cotées bénéficiaires du régime SIIC) venai(en)t à détenir 60% ou plus des actions ou droits de vote de la Société au 1^{er} janvier 2009 ou après cette date.

Dans l'hypothèse où un actionnaire de la Société ou un groupe d'actionnaires agissant de concert (dans chaque cas, autres que des sociétés bénéficiaires du régime SIIC) viendrait(en)t à détenir, directement ou indirectement, 60% ou plus des actions ou droits de vote de la Société au 1^{er} janvier 2009 ou après cette date, la Société perdrait le bénéfice du régime SIIC pour les exercices au cours desquels ce plafond de 60% serait dépassé, sous réserve de certaines exceptions décrites dans le présent document d'actualisation (voir section 6.1 « Régime fiscal applicable à Klépierre (SIIC) »). La Société n'envisage pas à ce jour qu'un de ses actionnaires détienne, directement ou indirectement, 60% ou plus de ses actions au 1^{er} janvier 2009 ou après cette date. En effet, BNP Paribas, qui détient au jour du dépôt du présent document plus de 60% des droits de vote au sein de la Société a informé Klépierre qu'elle prendrait les mesures nécessaires pour faire en sorte que les seuils maximum de détention du capital ou des droits de vote ne soient pas dépassés au 1^{er} janvier 2009. Toutefois, la Société ne peut garantir que les opérations de marché portant sur ses titres ou que des actions de concert entre actionnaires n'auront pas pour effet le dépassement de ce seuil de 60%, ce qui aurait pour conséquence la perte par la Société de l'exonération d'impôts prévue par le régime SIIC. En outre, ce dispositif pourrait avoir pour effet d'empêcher tout changement de contrôle de la Société ou de décourager toute offre portant sur ses actions.

La Société est exposée au risque de modifications futures du régime SIIC ou de l'interprétation des dispositions le concernant par les autorités fiscales et comptables

Les conditions permettant de prétendre au bénéfice du régime SIIC et aux exonérations d'impôts qu'il prévoit peuvent venir à être modifiées du fait d'éventuelles interventions législatives ou d'interprétations par l'administration fiscale.

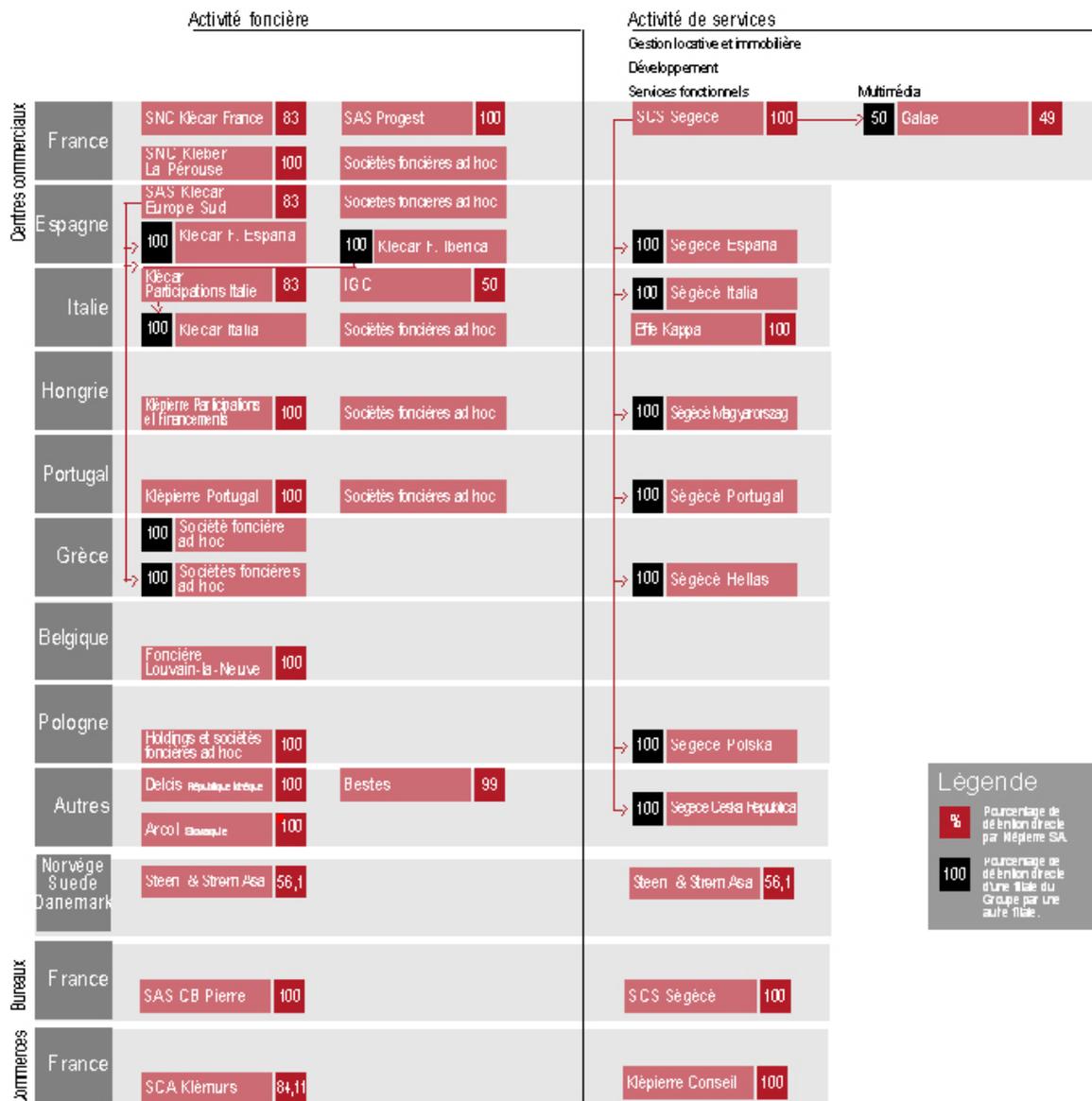
Par ailleurs, certaines dispositions récemment introduites par le législateur n'ont pas fait l'objet, à la date du présent document d'actualisation, de commentaires par les autorités compétentes. Ainsi, à titre d'exemple, le prélèvement de 20% instauré par la Loi de Finances rectificative pour 2006 (voir section 6.1 « Régime fiscal applicable à Klépierre (SIIC) ») n'a pas encore été commenté. La Société ne peut donc garantir l'interprétation qui en sera faite par les autorités fiscales françaises. En outre, il subsiste des incertitudes quant au traitement comptable du Prélèvement de 20% et quant à l'efficacité du mécanisme statutaire permettant de reporter la charge du Prélèvement de 20% sur les Actionnaires à Prélèvement.

Les modifications futures du régime SIIC ou de l'interprétation des dispositions le concernant pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière et les résultats de la Société.

Pour une description des risques liés à l'assurance, voir section G - II « Facteurs de risque - Risques d'assurance » du document de référence de Klépierre déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2008 sous le numéro D.08-0099.

8. INFORMATIONS GÉNÉRALES

8.1 ORGANIGRAMME



8.2 LISTE DES FILIALES IMPORTANTES

Voir section 8.1 « Organigramme » ci-dessus.

8.3 ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE

Les mandats de membres du conseil de surveillance de Klépierre de Messieurs Alain Papiasse, Jérôme Bédier et François Demon qui expiraient à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires en date du 4 avril 2008 ont été renouvelés lors de cette assemblée pour une durée de trois ans qui prendra fin à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

Par ailleurs, Klépierre a annoncé le 31 octobre 2008 qu'une réorganisation de ses organes de direction interviendra le 31 décembre 2008. Voir paragraphe 1.3.4 « Evènements récents ».

8.4 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES EN NATURE

L'assemblée générale des actionnaires de Klépierre en date du 4 avril 2008 a décidé que le montant des jetons de présence versés pour l'exercice 2008 à l'ensemble des membres du conseil de surveillance est de 270 000 euros.

Aucun mandataire social n'a fait l'objet d'une prime d'arrivée. Sur 70 collaborateurs recrutés en 2007, 15 ont bénéficié d'une prime d'arrivée allant de 2 à 10 milliers d'euros, pour un montant total de 54 milliers d'euros.

8.5 IDENTIFICATION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Le tableau ci-dessous présente les principaux actionnaires de Klépierre au 31 octobre 2008.

	Nombre de titres	Total voix	Actions à droits de vote		% de détention en capital	% des droits de vote
			Simple	Double		
O.G.D.I	29 120 385	47 661 720	10 579 050	18 541 335	20,44%	23,52%
Foncière de la CB	25 973 999	50 998 379	949 619	25 024 380	18,23%	25,17%
BNP Paribas SA	12 327 961	24 205 207	450 715	11 877 246	8,65%	11,94%
Compagnie Financière Ottomane	4 496 009	8 497 643	494 375	4 001 634	3,16%	4,19%
SETIC	322 781	633 761	11 801	310 980	0,23%	0,31%
UCB Bail	1 307	2 567	47	1 260	0,00%	0,00%
Total Groupe BNP Paribas	72 242 442	131 999 277	12 485 607	59 756 835	50,71%	65,14%
Nominatif	512 427	939 741	85 113	427 314	0,36%	0,46%
Porteur	65 942 643	65 942 643	65 942 643		46,29%	32,54%
Flottant	66 455 070	66 882 384	66 027 756	427 314	46,65%	33,00%
Sous-total	138 697 512	198 881 661	78 513 363	60 184 149	97,35%	98,14%
Actions auto-détenues (1)	3 772 001	3 772 001	3 772 001	-	2,65%	1,86% (2)
Total	142 469 513	202 653 662	82 285 364	60 184 149	100,00%	100,00%

(1) Les actions auto-détenues sont privées du droit de vote en vertu de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

(2) Nombre théorique de droits de vote.

8.6 OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

Le tableau ci-dessous présente les conventions en vigueur et passées à des conditions normales et courantes conclues par Klépierre avec des sociétés liées.

Partie au contrat	Objet	Date
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Contrat de prêt (135 Millions €)	22/12/2004
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Crédit syndiqué (échéance janvier 2013)	31/01/2006
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Crédit syndiqué (échéance janvier 2014)	21/09/2007
BNP PARIBAS / KLEPIERRE PARTICIPATIONS ET FINANCEMENTS	Contrat de prêt (165 Millions €) Contre-garantie KLEPIERRE	22/12/2004
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Emprunt syndiqué (échéance 11 juin 2011)	11/06/2008
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Crédit bilatéral (400 Millions €)	07/10/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux variable)/ KLEPIERRE	SWAP n°1935869	09/01/2006
BNP PARIBAS (payeur du taux variable)/ KLEPIERRE	SWAP n° 1932518	04/01/2006
BNP PARIBAS (payeur du taux variable)/ KLEPIERRE	SWAP n° 1917648	31/08/2005
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1932101	07/07/2005
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1712141	11/04/2005
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1902525	20/12/2004
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1612549	20/12/2004
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1612550	20/12/2004
BNP PARIBAS (payeur du taux variable) / KLEPIERRE	SWAP n° 1612251	20/12/2004
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 1910972 & 1901562	30/06/2004
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2508495	20/07/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2521797	30/07/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2550757	16/08/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2682165	19/11/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2678287	15/11/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2687426	21/11/2007
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2783585	23/01/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2784587	23/01/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2811097	05/02/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 2874992	10/03/2008

BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3085454	10/03/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3168209	05/08/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3170298	06/08/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3184425	08/08/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3181053	13/08/2008
BNP PARIBAS (payeur du taux fixe) / KLEPIERRE	SWAP n° 3182016	13/08/2008
BNP PARIBAS (vendeur de NOK à terme) / KLEPIERRE	FORWARD n° 7103902	04/08/2008
BNP PARIBAS (vendeur de NOK à terme) / KLEPIERRE	FORWARD n° 7103825	04/08/2008
BNP PARIBAS (vendeur de NOK à terme) / KLEPIERRE	FORWARD n° 7103551	31/07/2008
BNP PARIBAS (vendeur de NOK à terme) / KLEPIERRE	FORWARD n° 7103959	04/08/2008
BNP PARIBAS (acheteur de NOK à terme) / KLEPIERRE	SWAP DE CHANGE n°46724659/46724686 (levée anticipé des forwards)	29/09/2008
BNP PARIBAS (acheteur de NOK à terme) / KLEPIERRE	SWAP DE CHANGE n°46724953/46725069 (levée anticipé des forwards)	29/09/2008
BNP PARIBAS / KLEPIERRE FINANCE	Convention de centralisation automatisée de trésorerie	30/11/2000 + avenants
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES / KLEPIERRE	Contrat de mandat de gestion des plans d'options	Juillet 2006
SEGECE	Mandat de recherche pour le compte de Klépierre	-Initial : 23/11/1998 - Avenant général : 27/12/1999 - Avenant n° 1 Carrefour : 24/03/2000 - Avenant n° 2 : 3/11/2000 - Avenant n° 2 à l'opération Carrefour : 29/03/2001 - Avenant n° 3 à l'opération Carrefour : 3/01/2005 - Avenant n° 2 opération Valenciennes du 27/02/06, - Avenant substitution opération Toulouse Purpan du 08/12/06, - Avenant opération Vinaroz (Espagne) du 04/04/06, - Avenant opération Sevilla (Espagne) du 04/04/06, - Avenant substitution opération Solbiate (Italie) du 27/02/06, - Avenant substitution opération Cavalino Lecce (Italie) du 27/02/06, - Avenant n° 2 opération Assago (Italie) du 11/01/06, - Avenant n° 3 opération Assago (Italie) du 12/01/06
SEGECE	Mandat de recherche, montage, suivi et conduite d'opérations pour le compte de Klépierre en Europe hors France	Initial : 21/04/2004 - Avenant substitution opération Molina (Espagne) du 14/09/06, - Avenant substitution opération République Tchèque du 12/01/06, - Avenant n° 2 Prague 4 (RP) du 30/08/06, - Avenant n° 2 CC Polonais

		<p>(Sadyba et Ruda) du 20/12/06, - Avenant n° 2 opération Poznan du 20/12/06, - Avenant n° 2 opération Krakow du 20/12/06, - Avenant n° 3 opération Sadyba et Ruda (Pologne) du 15/03/07 - Avenant n° 2 opération Braga (Portugal) du 29/03/07 - Avenant n° 1 opération Varese (Italie) du 08/06/07 - Avenant opération Larissa (Luxembourg) du 19/10/07 - Avenant opération Bari (Italie) du 19/10/07 - Avenant opération Corvin (Hongrie) du 22/02/08 - Avenant opération Gran Sur (Espagne) du 01/04/08 - Avenant opérations Vérona et Lonato (Italie) du 03/07/08 - Avenant opérations Rybnik, Sosnowiec, Lublin (Pologne) du 03/09/08</p>
SEGECE	Mandat de recherche, montage, suivi et conduite d'opérations pour le compte de Klépierre en France	<p>Initial : 21/04/2004 - Avenant substitution opération Anger St Serge du 04/01/06, - Avenant substitution opération Orléans Saran du 19/12/06, - Avenant n° 2 opération Rambouillet du 14/11/06, - Avenant substitution opération Rambouillet du 13/02/06, - Avenant substitution opération Rennes Colombia du 27/02/06, - Avenant opération Progest du 14/05/07 - Avenant opération Cap Nord du 10/07/07 - Avenant de prorogation opération France Stone Market du 04/10/07 - Avenant opération Besançon Chalezeule du 19/10/07 - Avenant opération Vannes Coutume du 19/10/07 - Avenant opération Hérouville du 19/10/07 - Avenant opération Blagnac du 11/12/07 - Avenant opération St Orens du 17/12/07 - Avenant opération Tourville La Rivière du 30/01/08 - Avenant opération Cesson du 20/02/08 - Avenant n° 2 opération Vannes Coutume du 03/03/08 - Avenant opération Cholet du 09/07/08 - Avenant opérations Avranches, Rochefort, Messac du 08/07/08 - Avenant opération Villejuif du 05/09/08</p>
SEGECE	Mandat de Gestion patrimoniale	<p>- Mandat GP relatif à Vannes Nouvelle Coutume du 19/10/06 - avenant au mandat de GP relatif à Vannes Nouvelle Coutume du 6/11/06</p>
HOLDING GONDOMAR 3	Convention de prêt intragroupe	<p>01/09/2005, avenant n° 1 : 11/12/2006, avenant n° 2 : 01/01/2007, avenant n° 3 : 05/12/2007</p>
HOLDING GONDOMAR 1	Convention de prêt intragroupe	<p>01/09/2005, avenant n° 1 : 01/01/2007, avenant n° 2 : 05/12/2007</p>

HOLDING GONDOMAR 2	Convention de prêt intragroupe	05/12/2007
HOLDING GONDOMAR 4	Convention de prêt intragroupe	05/12/2007
EXANE BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Contrat de liquidité	14/09/2005
KLECAR PARTICIPATIONS ITALIE	Convention de prêt intragroupe	20/12/2004, avenant n° 1 04/01/2005, avenant n° 2 : 14/03/2007, avenant n° 3 : 28/04/2008, avenant n° 4 : 22/05/2008
ARCOL	Convention de prêt intragroupe	04/04/2005, avenant n° 1 : 01/01/2006, avenant n° 2 : 15/05/2006
CINEMAS DE L'ESPLANADE	Convention de prêt intragroupe	01/04/2006
KLEPIERRE CORVIN	Convention de prêt intragroupe	30/07/2007
KLEPIERRE LUBLIN	Convention de prêt intragroupe	27/07/2007
KLEPIERRE LUXEMBOURG	Convention de prêt intragroupe	11/06/2007, avenant n° 1 : 21/06/2007, avenant n° 2 : 12/09/2007, avenant n° 3 : 11/02/2008
KLEPIERRE RYBNIC	Convention de prêt intragroupe	24/05/2007
KLEPIERRE SOSNOWIEC	Convention de prêt intragroupe	23/05/2007
KLEPIERRE POZNAN	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007 avenant n° 1 : 13/02/2008
KLEPIERRE KRAKOW	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007
KLEPIERRE POLOGNE	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007, avenant n° 1 : 13/02/2008
RUDA SLASKA PLAZA	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007
KLEPIERRE SADYBA	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007
KLEPIERRE GALERIE POZNAN	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007
KLEPIERRE GALERIE KRAKOW	Convention de prêt intragroupe	14/12/2007
LEG II LARISSA /KLEPIERRE LARISSA	Convention de prêt intragroupe	18/06/2007, avenant n° 1 : 19/06/2007
LEG II HELLENIC HOLDINGS/KLEPIERRE METEORES	Convention de prêt intragroupe	31/07/2007, avenant n° 1 : 11/02/2008
ENTERTAINMENT PLAZA	Convention de prêt intragroupe	17/09/2007
KLEPIERRE VALLECAS	Convention de prêt intragroupe	01/12/2004, avenant n° 1 : 01/01/2006, avenant n° 2 : 15/05/2006, avenant n° 3 : 01/01/2007, avenant n° 4 : 12/02/2008
COIMBRA	Convention de prêt intragroupe	14/03/2006, avenant n° 1 : 01/04/2006, avenant n° 2 : 01/01/2007, avenant n° 3 : 02/01/2007
KLEPIERRE NOVO	Convention de prêt intragroupe	30/06/2006, avenant n° 1 : 25/07/2006, avenant n° 2 : 30/11/2006, avenant n° 3 : 01/01/2007, avenant n° 4 : 19/01/2007, avenant n° 5 : 25/04/2007, avenant n° 6 : 23/05/2007, avenant n° 7 : 01/08/2007, avenant n° 8 : 10/08/2007
BESTES	Convention de prêt intragroupe	25/07/2006, avenant n° 1 : 21/02/2007, avenant n° 2 : 26/07/2007, avenant n° 3 : 19/09/2007, avenant n° 4 : 23/11/2007, avenant n° 5 : 24/09/2008
KLEPIERRE CZ SRO	Convention de prêt intragroupe	25/01/2006, avenant n° 1 : 01/03/2006, avenant n° 2 : 15/05/2006, avenant n° 3 : 01/01/2007, avenant n° 4 : 20/11/2007
PLACE DE L'ACCUEIL	Convention de prêt intragroupe	01/04/2006, avenant n°1 : 01/01/2007, avenant n° 2 : 02/01/2007
GALERIA COMMERCIALE KLEPIERRE	Convention de prêt intragroupe	28/04/2005, avenant n° 1 : 15/05/2006, avenant n° 2 : 01/01/2007
CAPUCINE BV	Convention de prêt intragroupe	01/04/2005, avenant n° 1 : 01/01/2006, avenant n° 2 : 22/05/2006, avenant n° 3 : 01/01/2007, avenant n° 4 : 10/01/2007, avenant n° 5 :

		12/02/2008
FONCIERE DE LOUVAIN LA NEUVE	Convention de prêt intragroupe	01/12/2004, avenant n° 1 : 01/01/2006, avenant n° 2 : 01/04/2006, avenant n° 3 : 01/01/2007, avenant n° 4 : 15/02/2007
KLEFIN ITALIA	Convention de prêt intragroupe	01/12/2004, avenant n° 1 : 06/12/2005, avenant n° 2 : 23/05/2006, avenant n° 3 : 07/07/2006, avenant n° 4 : 01/01/2007, avenant n° 5 : 17/12/2007, avenant n° 6 : 01/01/2008
KLEPIERRE VINAZA	Convention de prêt intragroupe	01/12/2004, avenant n° 1 : 15/05/2006, avenant n° 2 : 01/01/2007
KLEPIERRE PORTUGAL	Convention de prêt intragroupe	01/12/2004, avenant n° 1 : 02/10/2006, avenant n° 2 : 01/01/2007, avenant n° 3 : 21/02/2007, avenant n° 4 : 12/02/2008
KRAKOW PLAZA	Convention de prêt intragroupe	06/03/2008
POZNAN PLAZA	Convention de prêt intragroupe	06/03/2008, avenant n° 1 : 08/04/2008
KLEPIERRE TRADING	Convention de prêt intragroupe	05/03/2008
PILSEN PLAZA	Convention de prêt intragroupe	31/07/2008
GLG HOLDING BV	Convention de prêt intragroupe	08/09/2008
KLEPIERRE PLZEN	Convention de prêt intragroupe	31/07/2008
BESANCON CHALEZEULE	Avance en compte courant	25/07/2007
CENTRE JAUDE CLERMONT	Avance en compte courant	09/10/2007
KLEPIERRE PARTICIPATIONS ET FINANCEMENTS	Avance en compte courant	31/07/2008
KLEPROJET 1	Avance en compte courant	27/03/2007
SCI ROCHE INVEST	Avance en compte courant	10/09/2007
SEGECE	Avance en compte courant	12/11/2007
SOCIETE DES CENTRES TOULOUSAINS	Avance en compte courant	19/07/2007
KLEPIERRE CONSEIL	Avance en compte courant	08/07/2008
KLE 1	Avance en compte courant	
SAS LP 7	Avance en compte courant	
KLECAR FRANCE SNC	Avance en compte courant	
SNC JARDIN DES PRINCES	Avance en compte courant	
ANTIN VENDOME SC	Avance en compte courant	25/06/1999
SNC BARJAC VICTOR	Avance en compte courant	
BASSIN NORD	Avance en compte courant	18/12/1998
CECOVILLE	Avance en compte courant	
KLEBER LA PEROUSE	Avance en compte courant	
OPDF	Avance en compte courant	
KLECAR PARTICPATION ITALIE	Avance en compte courant	
SODEVAC	Avance en compte courant	
SOVALY	Avance en compte courant	
BEGLES PAPIN	Avance en compte courant	5/11/2003 + avenant n°1 : 28/10/0005
SOLOREC	Avance en compte courant	
SNC GENERAL LECLERC N°11/11 BIS LEVALLOIS	Avance en compte courant	
FONCIERE SAINT GERMAIN	Avance en compte courant	5/12/2003
ANGOUMARS	Avance en compte courant	
COMBAULT	Avance en compte courant	
SCOO	Avance en compte courant	
KLETRANSACTIONS	Avance en compte courant	20/12/2004
SCI LA PLAINE DU MOULIN A VENT	Avance en compte courant	22/04/2005 + avenant n°1 : 17/05/2005
SOAVAL	Avance en compte courant	09/07/2008
PROGEST	Avance en compte courant	16/01/2008
PASTEUR	Avance en compte courant	07/03/2008
LE HAVRE VAUBAN	Prêt	20/12/2004
LE HAVRE LAFAYETTE	Prêt	20/12/2004
KLEMURS	Prêt	01/08/2008
KLEPIERRE / KLEPIERRE PARTICIPATIONS ET FINANCEMENTS	Caution solidaire sur prêt de 165.000.000 €	22/12/2004
BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Garantie de paiement canons	11/07/2003
BNP PARIBAS / OPDF	Garantie à première demande (contre-garantie Klépierre)	14/02/2007

BNP PARIBAS / KLEPIERRE	Caution solidaire (projet Seireinis)	02/03/2007
BNP PARIBAS / KLECAR FONCIER ESPANA	Cautions solidaires (contre-garanties Klépierre)	15/06/2007
BNP PARIBAS / KLECAR FONCIER ESPANA	Cautions solidaires (contre-garanties Klépierre)	25/07/2006
BNP PARIBAS / KLECAR FONCIER ESPANA	Cautions solidaires (contre-garanties Klépierre)	17/06/2005
BNP PARIBAS / KLECAR FONCIER ESPANA	Cautions solidaires (contre-garanties Klépierre)	17/02/2005
BNP PARIBAS / KLEPIERRE CORVIN	Garanties à première demande (contre-garanties Klépierre)	27/07/2007
BNP PARIBAS / CORVIN RETAIL (ex Corvin Office)	Garanties à première demande (contre-garanties Klépierre)	27/07/2007
BNP PARIBAS / SOAVAL	Garantie à première demande (contre-garantie Klépierre)	08/07/2008
BNP PARIBAS / BEGLES D'ARCINS	Caution solidaire (contre-garantie Klépierre)	30/06/2008
BNP PARIBAS / GROUPE KLEPIERRE	Comptes bancaires et comptes titres	
SEGECE	Mandat d'administration de Sociétés et d'Asset Management	27/06/2008
SEGECE (substitution à Klégestion au 30/05/2008)	Mandat de transactions pour l'immeuble « Issy Les Moulineaux »	07/04/2006
SEGECE (substitution à Klégestion au 30/05/2008)	Mandat de gestion	Janvier 2007
SEGECE (substitution à Klégestion au 30/05/2008)	Mandat de gestion pour l'immeuble « Issy Les Moulineaux »	Décembre 2006
SEGECE (substitution à Klégestion au 30/05/2008)	Mandat de gestion pour l'immeuble « Meyerbeer »	Janvier 2007

Le tableau ci-dessous présente les conventions réglementées antérieurement autorisées dont l'exécution s'est poursuivie en 2008.

Date de l'autorisation donnée par le CS	Convention réglementée		Intervenants à l'acte
	Date	Objet	
22 juin 2001	9 juillet 2001	Emprunt obligataire : Subscription agreement (contrat de souscription)	BNP Paribas
22 juin 2001	10 juillet 2001	Emprunt obligataire : Fiscal Agency Agreement (contrat de services financiers)	BNP Paribas Luxembourg et BNP Paribas Securities Services
26 mai 2004	9 juillet 2004	Emprunt obligataire : Subscription agreement (contrat de souscription)	BNP Paribas
26 mai 2004	15 juillet 2004	Emprunt obligataire : Fiscal Agency Agreement (contrat de services financiers)	BNP Paribas Securities Services et BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch
7 octobre 2004	14 octobre 2004	Modification de rémunération – Contrat de prestations de services (avenant n°3)	SAS Klépierre Conseil
8 février 2006	13 mars 2006	Emprunt obligataire : Contrat de souscription (Subscription agreement)	BNP Paribas, HSBC France et The Royal Bank of Scotland PLC
8 février 2006	16 mars 2006	Emprunt obligataire : Contrat de services financiers (Fiscal Agency Agreement)	BNP Paribas Securities Services et BNP Paribas Securities Services Luxembourg Branch

Le tableau ci-dessous présente les conventions réglementées antérieurement autorisées dont la conclusion est intervenue en 2008.

Date de l'autorisation donnée par le CS	Convention réglementée		Intervenants à l'acte
	Date	Objet	
13 décembre 2007	3 juin 2008	Acquisition de la quote-part indivise détenue par Cardimmo dans la galerie Tours-Galerie Nationale	Cardimmo (Groupe BNP Paribas)

Le tableau ci-dessous présente les conventions réglementées autorisées en 2008.

Date de l'autorisation donnée le CS	Convention réglementée		Intervenants à l'acte
	Date	Objet	
25 juillet 2008	17 octobre 2008	Contrat de prêt intragroupe	SCA Klémurs
3 octobre 2008	8 octobre 2008	Mandat en vue d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription par émission d'actions nouvelles	BNP Paribas
3 octobre 2008	15 octobre 2008	Offre de services – Augmentation de capital	BNP Paribas Securities Services
3 octobre 2008	6 octobre 2008	Prêt intragroupe consenti dans le cadre de l'opération Steen & Strøm	Nordica Holdco AB et Stichting Pensioenfond ABP
3 octobre 2008	7 octobre 2008	Prêt intragroupe consenti dans le cadre de l'opération Steen & Strøm	Storm Holding Norway AS et Stichting Pensioenfond ABP

8.7 DIVIDENDES

L'assemblée générale des actionnaires de Klépierre en date du 4 avril 2008 a décidé la distribution aux actionnaires d'un dividende de 1,25 euro par action au titre de l'exercice 2007.

8.8 PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Aucun fait exceptionnel, procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage connu à ce jour ne peut avoir ou n'a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et du Groupe.

8.9 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE

Depuis le 30 juin 2008, date des derniers états financiers publiés, il n'est survenu aucun fait exceptionnel susceptible d'avoir une incidence significative sur la situation financière de Klépierre à ce jour, à l'exception de l'acquisition de Steen & Strøm telle que décrite au chapitre 2 du présent document d'actualisation.

8.10 CAPITAL SOCIAL

L'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de Klépierre en date du 4 avril 2008 a décidé le paiement du dividende afférent à l'exercice 2007 en numéraire ou en actions, sur option de chaque actionnaire exercée pendant une période commençant le 4 avril 2008 et s'achevant le 25 avril 2008 inclus. Le Directoire a constaté le 13 mai 2008 que le capital social a été porté à 199 457 318,20 euros par l'émission de 3 976 826 actions nouvelles créées, jouissance 1^{er} janvier 2008, souscrites par les actionnaires ayant choisi de recevoir le paiement du dividende en actions.

En conséquence, le capital social s'élève à 199 457 318,20 euros divisé en 142 469 513 actions de 1,40 euro de nominal chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

8.11 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

L'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de Klépierre en date du 4 avril 2008 a décidé d'adapter les statuts de Klépierre pour tenir compte des modifications introduites par le décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 et décide de modifier l'article 26 « Droit d'accès – Représentation – Quorum » en conséquence :

- de supprimer les troisième, quatrième et cinquième paragraphes de l'article 26 des statuts de Klépierre rédigés comme suit :

« Les titulaires d'actions nominatives depuis cinq jours au moins avant l'assemblée peuvent assister à cette assemblée, sans formalité préalable. »

Les propriétaires d'actions au porteur doivent, pour avoir le droit d'assister à l'assemblée générale, déposer aux lieux indiqués par l'avis de convocation, cinq jours au moins avant la date de réunion de cette assemblée, un certificat de l'intermédiaire habilité, constatant l'indisponibilité des actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'assemblée.

Le Directoire a la faculté d'abréger, par voie de mesure générale, les délais prévus aux alinéas qui précèdent. »

- et de les remplacer par le paragraphe suivant :

« La participation aux assemblées générales est subordonnée à l'enregistrement comptable des titres, soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité, dans les délais et conditions prévus par la réglementation en vigueur. Dans le cas des titres au porteur, l'enregistrement comptable des titres est constaté par une attestation de participation délivrée par l'intermédiaire habilité. »

8.12 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les statuts, procès-verbaux des assemblées générales et autres documents sociaux de la Société, ainsi que les informations financières historiques, toutes évaluations ou déclarations établies par un expert à la demande de Klépierre, et tous autres documents devant être tenus à la disposition des actionnaires conformément à la loi, peuvent être consultés au siège social de Klépierre : 21, avenue Kléber – 75116 Paris Tél. : 01 40 67 30 01.

Des exemplaires du document de référence et de la présente actualisation sont disponibles sans frais au siège social de Klépierre. Ces documents peuvent également être consultés sur les sites Internet :

- de l'Autorité des marchés financiers : (www.amf-france.org) et
- de Klépierre (www.klepierre.com).

9. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

9.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

Deloitte & Associés
Commissaires aux comptes,
Membre de la compagnie régionale de Versailles.

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine
Pascal Colin/Laure Silvestre-Siaz
1^{ère} nomination : assemblée générale ordinaire du 28 juin 2006.
Fin de mandat : exercice 2009.

Mazars & Guérard
Commissaires aux comptes,
Membre de la compagnie régionale de Versailles.

Exaltis – 61, rue Henri Regnault
92075 La Défense Cedex
Julien Marin-Pache
1^{ère} nomination : assemblée générale ordinaire du 4 novembre 1968.
Fin de mandat : exercice 2009.

9.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Société BEAS
7-9, villa Houssay
92200 Neuilly-sur-Seine
Fin de mandat : exercice 2009.

Patrick de Cambourg
Exaltis – 61, rue Henri Regnault
92075 La Défense Cedex
Fin de mandat : exercice 2009.

10. PERSONNE RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION

10.1 PERSONNE RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION

Monsieur Michel Clair, Président du Directoire de Klépierre.

10.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'ACTUALISATION

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente actualisation du document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport semestriel d'activité figurant en Annexe 4 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente actualisation ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence et de la présente actualisation.

Les informations financières pro forma présentées dans la présente actualisation du document de référence ont fait l'objet d'un rapport de contrôleurs légaux, figurant à la section 3.2 « Etats financiers pro forma de Klépierre (acquisition de Steen & Strøm) ».

Michel Clair,
Président du Directoire de Klépierre

11. TABLE DE CONCORDANCE

La présente table de concordance préparée sur la base de l'Annexe I du Règlement (CE) 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004 indique les pages de la présente actualisation et celles du document de référence 2007 sur lesquelles figurent les informations correspondant à chacune des rubriques de cette Annexe I.

N°	Rubriques figurant dans l'Annexe 1 du Règlement	N° de page du document de référence 2007		N° de page de la présente actualisation
		Rapport d'activité	Rapport financier	
1.	Personnes responsables		156 – 157	126
1.1.	Personnes responsables des informations contenues dans le document de référence			126
1.2.	Déclaration des personnes responsables du document de référence			126
2.	Contrôleurs légaux des comptes		157	125
2.1.	Nom et adresse des contrôleurs légaux			125
2.2.	Démission des contrôleurs légaux			-
3.	Informations financières sélectionnées	10 et 11 – 78 à 80		4 à 8
3.1.	Informations historiques			4 à 8
3.2.	Informations intermédiaires			4 à 8
4.	Facteurs de risques		30 à 33	102 à 114
5.	Informations concernant l'émetteur			-
5.1.	Histoire et évolution de la société – renseignements à caractère général	Rabat	47	-
	5.1.1. Raison sociale et nom commercial			-
	5.1.2. Lieu et numéro d'enregistrement			-
	5.1.3. Date de constitution et durée de vie			-
	5.1.4. Siège social et forme juridique			-
	5.1.5. Événements importants			38 à 49
5.2.	Investissements	3 – 5 – 8 et 9 – 18 – 36 à 48 – 52 à 54 – 59 – 61 et 62	7 à 9 – 11 et 12 – 13 et 14	12 – 38 à 49
	5.2.1. Description des principaux investissements de l'exercice			38 à 49
	5.2.2. Description des investissements en cours			12 - 45
	5.2.3. Description des investissements futurs			13 - 45
6.	Aperçu des activités			
6.1.	Principales activités	30 à 39 – 51 à 53 – 58 à 60	3 à 7 – 9 et 10 – 11 et 12 – 14 et 15	9 à 16 – 38 à 47
	6.1.1. Nature des activités			9 à 16 – 38 à 47

N°	Rubriques figurant dans l'Annexe 1 du Règlement	N° de page du document de référence 2007		N° de page de la présente actualisation
		Rapport d'activité	Rapport financier	
	6.1.2. Nouveaux produits ou nouveaux développements			13 - 45
6.2.	Principaux marchés		2 et 3 – 13 et 14 – 30 et 31	1 à 3 – 39 à 47 – 49 à 58
6.3.	Evénements exceptionnels			-
6.4.	Dépendance éventuelle			-
6.5.	Eléments fondateurs de toute déclaration concernant la position concurrentielle			-
7.	<u>Organigramme</u>		154	39 – 115
7.1.	Description sommaire du groupe			1 à 3
7.2.	Liste des filiales importantes			115
8.	<u>Propriétés immobilières, usines et équipements</u>	40 à 48 – 54 – 61 et 62	32 et 33 – 58 à 65 – 106 à 108	9 à 16 – 38 à 47
8.1.	Immobilisations corporelles importantes			-
8.2.	Questions environnementales pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles			-
9.	<u>Examen de la situation financière et du résultat</u>			63 à 91
9.1.	Situation financière	25 et 26 – 80	26 et 27 – 82 et 83 – 112 à 119	63 à 91
9.2.	Résultat d'exploitation	80	10 – 13 – 15 – 17 à 18	
	9.2.1. Facteurs importants			64 à 73
	9.2.2. Changements importants			74 à 83
	9.2.3. Facteurs d'influence			
10.	<u>Trésorerie et capitaux</u>	25 et 26 – 80	26 et 27 – 82 et 83 – 112	4 – 7 – 84 à 91
10.1.	Capitaux de l'émetteur			4
10.2.	Source et montant des flux de trésorerie			7
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement			84 à 91
10.4.	Restrictions à l'utilisation des capitaux			-
10.5.	Sources de financement attendues			84 à 91
11.	<u>Recherche et développement, brevets et licences</u>		-	-
12.	<u>Information sur les tendances</u>		2 – 4 à 7 – 11 – 15	18 à 21
12.1.	Principales tendances ayant affecté la production, les ventes			23 à 28
12.2.	Tendances susceptibles d'influer sur les perspectives			21
13.	<u>Prévisions ou estimations du bénéfice</u>			-
13.1.	Principales hypothèses sur lesquelles une prévision ou une estimation a été fondée			-
13.2.	Rapport des contrôleurs légaux indépendants			-

N°	Rubriques figurant dans l'Annexe 1 du Règlement	N° de page du document de référence 2007		N° de page de la présente actualisation
		Rapport d'activité	Rapport financier	
13.3.	Prévision ou estimation du bénéfice			-
13.4.	Prévision de bénéfice incluse dans un prospectus existant			-
14.	Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale	6 et 7 – 16 à 18	34 à 36 – 43 à 46	116
14.1.	Composition – déclarations			-
14.2.	Conflits d'intérêts			-
15.	Rémunération et avantages		43 – 55 – 69 – 71 et 72 – 137 à 139	116
15.1.	Rémunérations et avantages en nature			-
15.2.	Retraites et autres avantages			-
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	14 – 16 à 18	34 – 43 à 46 – 71 à 75	-
16.1.	Mandats des membres du Conseil d'Administration			-
16.2.	Contrats de service liant les membres des organes d'administration			-
16.3.	Informations sur le comité d'audit et le comité des rémunérations			-
16.4.	Déclaration relative au gouvernement d'entreprise			-
17.	Salariés	Rabat – 1 – 11 – 69 à 71	28 et 29 – 46 – 53 à 58	92
17.1.	Nombre de salariés			92
17.2.	Participations dans le capital de l'émetteur et stock options			-
17.3.	Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur			-
18.	Principaux actionnaires		50 et 51	116
18.1.	Identification des principaux actionnaires			116
18.2.	Existence de droits de vote différents			116
18.3.	Contrôle de l'émetteur			116
18.4.	Accord dont la mise en oeuvre pourrait entraîner un changement de contrôle			-
19.	Opérations avec des apparentés		38 à 42 – 143	117 à 123
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur			
20.1.	Informations financières historiques		19 – 79 à 143 – 156	255
20.2.	Informations financières pro forma		-	74 à 83
20.3.	Etats financiers		79 à 83	255
20.4.	Vérifications des informations financières historiques annuelles		144 – 156	307
	20.4.1. Attestation de vérification des informations historiques annuelles			-
	20.4.2. Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux			-

N°	Rubriques figurant dans l'Annexe 1 du Règlement	N° de page du document de référence 2007		N° de page de la présente actualisation
		Rapport d'activité	Rapport financier	
	20.4.3. Sources des informations non vérifiées par les contrôleurs légaux			-
20.5.	Date des dernières informations financières		2 ^e de Couverture	176
	20.5.1. Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées			-
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres		-	176
	20.6.1. Informations trimestrielles ou semestrielles vérifiées			176
	20.6.2. Informations trimestrielles ou semestrielles non vérifiées			22
20.7.	Dividendes	1 – 7 – 12 – 15	19 – 49	123
	20.7.1. Montant des dividendes par action			123
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage		49	123
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale		30	123
21.	<u>Informations complémentaires</u>			
21.1.	Capital social		49 à 51	123
	21.1.1. Montant du capital souscrit			123
	21.1.2. Actions non représentatives du capital			-
	21.1.3. Nombre, valeur comptable et valeur nominale d'actions détenues par l'émetteur			116
	21.1.4. Montant des valeurs mobilières donnant accès au capital			-
	21.1.5. Informations sur les conditions régissant les droits d'acquisition sur titres émis mais non libérés			-
	21.1.6. Informations sur le capital de membres du groupe objet d'une option			-
	21.1.7. Historique du capital			-
21.2.	Acte constitutif et statuts		47 à 49	-
	21.2.1. Objet social			-
	21.2.2. Résumé des statuts			-
	21.2.3. Description des droits et privilèges			-
	21.2.4. Description des actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires			-
	21.2.5. Description des conditions de convocation aux assemblées			-
	21.2.6. Dispositions des statuts relatives au contrôle de la société			-
	21.2.7. Disposition fixant les seuils au-dessus duquel toute participation doit être rendue publique			-

N°	Rubriques figurant dans l'Annexe 1 du Règlement	N° de page du document de référence 2007		N° de page de la présente actualisation
		Rapport d'activité	Rapport financier	
22.	21.2.8. Description de conditions régissant les modifications de capital Contrats importants		36 à 38	- 47 à 49
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		153 – 156	9 – 49 à 58
23.1.	Déclarations d'expert			-
23.2.	Information provenant de tiers			9 – 14 – 16 – 49 à 58
24.	Documents accessibles au public		49	124
25.	Informations sur les participations		16 – 20 et 21 – 98 à 102	39 - 115

**ANNEXE 1 : PATRIMOINE CENTRES COMMERCIAUX DE KLÉPIERRE AU
30 SEPTEMBRE 2008**

FRANCE									
Région	Ville/centre	Dép.	Création	Rénovation/ extension	Date d'acquisition	Composition	SCU Totale	SCU Locative	Participation KLEPIERRE
Alsace	Illzach (Mulhouse), Ile Napoléon	68	1978	R/E 1999	2001	Carrefour, 57 unités	31 852	10 278	83%
	Strasbourg, La Vigie	67	1990	R 1996	1990	Conforama, 5 unités	16 205	16 205	37,50%
Aquitaine	Bègles, Rives d'Arcins	33	1995		1996	Carrefour, 88 unités	63 206	46 379	50%
	Bordeaux, Saint- Christoly	33	1985	R 1999/2004	1995	Monoprix, 29 unités	8 751	8 678	100%
	Libourne, Verdet	33	1973		2001	Carrefour, 14 unités	19 195	2 648	83%
	Lormont, Rive Droite	33	1973	R 1997	2002	Carrefour, 24 unités	29 851	1 794	83%
Auvergne	Clermont-Ferrand, Jaude	63	1980	R 1990	1990	Fnac, 75 unités	23 620	16 986	100%
	Moulins	3	1978		2001	Carrefour, 21 unités	16 615	1 360	83%
Basse- Normandie	Caen, Paul Doumer	14	1988	R/E 2004	1994	Fnac, 18 unités	5 736	5 736	100%
	Condé-sur-Sarthe (Alençon)	61	1972	R 1999	2001	Carrefour, 30 unités	15 301	3 918	83%
	Hérouville, Saint- Clair	14	1976	R/E 1995	2001	Carrefour, 80 unités	40 469	10 107	83%
Bourgogne	Beaune, Saint- Jacques	21	1975		2003	Champion, 23 unités	10 000	3 722	83%
	Marzy (Nevers)	58	1969	R 1999	2001	Carrefour, 38 unités	24 172	7 842	83%
	Quétigny (Dijon), Grand Quétigny	21	1968	E 1992- R/E 2005	2001	Carrefour, 70 unités	46 568	12 701	83%
Bretagne	Brest, Iroise	29	1969	R/E 2007	2001	Carrefour, 49 unités	35 988	10 918	83%
	Guingamp	22	1974		2001	Carrefour, 10 unités	11 836	1 532	83%
	Langueux (Saint- Brieuc)	22	1973	R/E 1998	2001	Carrefour, 31 unités	24 128	5 987	83%
	Lorient, K2	56	1981		2001	Carrefour, 26 unités	19 840	4 545	83%
	Paimpol	22	1978		2001	Carrefour, 8 unités	10 349	1 587	83%
	Quimper, Kerdrezec	29	1978		2002	Carrefour, 41 unités	23 710	7 714	83%
	Rennes Colombia	35	1986		2005	Inno, 72 unités	19 176	12 532	100%
Vannes, Le Fourchêne	56	1969		2002	Carrefour, 53 unités	26 000	11 478	83%	
Centre	Bourges	18	1969		2001	Carrefour, 19 unités	21 834	1 660	83%
	Chartres, La Madeleine	28	1967		2001	Carrefour, 15 unités	22 239	7 053	83%
	Châteauroux	36	1995		2001	Carrefour, 18 unités	18 901	3 473	83%
	Saran (Orléans), Cap Saran	45	1971	R/E 2007	2001	Carrefour, 44 unités	26 600	7 451	83%
	Tours, Galerie Nationale	37	1990		1990	Fnac, 34 unités	8 266	8 132	100%
Champagne- Ardenne	Cernay (Reims)	51	1981		2001	Carrefour, 31 unités	18 120	1 400	83%
	Charleville- Mézières, La Croisette	8	1985		2001	Carrefour, 20 unités	14 325	2 596	83%
	Reims (Tinqueux), Mont Saint-Pierre	51	1969		2004	Carrefour, 20 unités	29 000	5 764	83%
	Saint-André-les- Vergers (Troyes)	10	1975		2001	Carrefour, 28 unités	13 000	890	83%
Haute- Normandie	Guichainville (Évreux)	27	1970		2001	Carrefour, 16 unités	20 900	1 956	83%
	Le Havre, Espace Coty	76	1999		2000	Monoprix, 82 unités	27 000	18 163	50%

Ile-de-France	Athis-Mons	91	1971	R 1999	2001	Carrefour, 24 unités	26 498	3 623	83%
	Boulogne-Billancourt, Les Passages de l'Hôtel de Ville	92	2001		2001	Inno, 56 unités	23 110	23 110	50%
	Champs-sur-Marne	77	1981		2001	Carrefour, 20 unités	14 748	1 753	83%
	Claye-Souilly	77	1992		2001	Carrefour, 83 unités	48 152	20 241	83%
	Créteil, Créteil Soleil	94	1974	R/E 2000	1991	Carrefour, 233 unités	125 500	73 066	80%
	Flins-sur-Seine	78	1973		2001	Carrefour, 17 unités	41 191	1 646	83%
	Marne-la-Vallée, Val d'Europe	77	2000	E 2003	2000	Auchan, 135 unités	64 759	54 960	55%
	Melun, Boissénart	77	1977	R 1996/E 2005	1995	Auchan, 55 unités	34 500	11 372	100%
	Montesson	78	1973	R/E 1985/1999/2005	2001	Carrefour, 62 unités	40 276	10 772	83%
	Noisy-le-Grand, Arcades	93	1978	R 1992	1995	Carrefour, 132 unités	53 346	38 662	79,94%
	Paris 6e, Marché Saint-germain	75	1995		1998	Gap, 22 unités	3 164	3 162	100%
	Pontault-Combault	77	1993	R/E 1993	2001	Carrefour, 70 unités	38 774	25 442	83%
	Rambouillet, Bel Air	78	1976	R/E 2007	2001	Carrefour, 45 unités	22 400	10 216	83%
	Sartrouville, Le Plateau	78	1976	E 1999	2001	Carrefour, 35 unités	25 274	5 469	83%
	Sevran, Beau Sevran	93	1973		2003	Carrefour, 98 unités	43 809	26 020	83%
	Stains	93	1972		2001	Carrefour, 22 unités	20 120	1 892	83%
Villejuif	94	1980		2001	Carrefour, 20 unités	13 871	1 564	83%	
Villiers-en-Bière	77	1990	R 2005	2001	Carrefour, 90 unités	65 849	30 436	83%	
Languedoc-Roussillon	Claira (Perpignan)	66	1983	R/E 1997	2002	Carrefour, 31 unités	24 985	2 866	83%
	Lattes, Grand Sud	34	1986	R/E 1993	2002	Carrefour, 66 unités	37 650	14 080	83%
	Nîmes Ouest, Grand Nîmes	30	1981	R 1997	2001	Carrefour, 29 unités	19 834	2 866	83%
	Nîmes Sud, Porte de Camargue	30	1980		2002	Carrefour, 22 unités	19 655	1 785	83%
	Saint-Jean-de-Védas (Montpellier)	34	1986		2001	Carrefour, 28 unités	16 442	2 341	83%
Lorraine	Jeuxy (Épinal)	88	1983		2001	Carrefour, 12 unités	21 209	1 917	83%
Midi-Pyrénées	Portet-sur-Garonne	31	1972	R/E 1990	2001	Carrefour, 109 unités	60 600	24 066	83%
	Toulouse, Blagnac	31	1993		2004	Leclerc, 80 unités	19 300	19 206	79,94%
	Toulouse, Saint-Orens	31	1991		2004	Leclerc, 58 unités	47 000	11 581	79,94%
	Toulouse, Purpan	31	1991		2006	Carrefour, 36 unités	23 600	7 598	83%
Nord-Pas-de-Calais	Aire-sur-la-Lys, Val de Lys	62	1977		2001	Carrefour, 20 unités	11 899	2 362	83%
	Auchy-les-Mines, Porte de Flandres	62	1993		2001	Carrefour, 17 unités	8 681	1 333	83%
	Aulnoy-lez-Valenciennes, La Briquette	59	1972		2001	Carrefour, 27 unités	20 456	5 293	83%
	Calais, Mivoix	62	1973		2001	Carrefour, 22 unités	17 576	4 311	83%
	Denain, Jean Bart	59	1979		2003	Carrefour, 22 unités	13 006	387	83%
	Douai, Flers-en-Escrebieux	59	1983		2002	Carrefour, 40 unités	27 606	7 238	83%
	Fourmies	59	1985		2001	Carrefour, 16 unités	11 000	1 795	83%
	Hazebrouck	59	1983		2001	Carrefour, 16 unités	8 799	1 306	83%
	Lomme	59	1984		2001	Carrefour, 34 unités	30 204	7 384	83%
	Saint-Martin-au-Laërt	62	1991		2001	Carrefour, 11 unités	8 452	943	83%
Valenciennes, Place d'Armes	59	2006		2006	Match, 47 unités	16 200	15 665	100%	

Paca	Aix-les-Milles, La Pioline	13	1971	R 1997	2001	Carrefour, 33 unités	32 617	4 713	83%
	Antibes	6	1973		2001	Carrefour, 32 unités	28 949	4 152	83%
	Châteauneuf-les-Martigues	13	1973		2001	Carrefour, 20 unités	20 831	11 780	83%
	Marseille, Bourse	13	1977	R1991/R1997	1990	Nouvelles Galeries, 55 unités	29 245	17 282	100%
	Marseille, Le Merlan	13	1976	R 2006	2003	Carrefour, 54 unités	32 330	7 085	100%
	Nice, Lingostière	6	1978	R 1998	2001	Carrefour, 49 unités	35 000	7 190	83%
	Orange	84	1986	R 1996	2001	Carrefour, 33 unités	18 086	3 983	83%
	Puget-sur-Argens	83	1991		2001	Carrefour, 43 unités	20 000	738	83%
	Trans-en-Provence (Draguignan)	83	1970	R 1993	2001	Carrefour, 28 unités	15 926	3 771	83%
	Vitrolles, Grand Vitrolles	13	1970		2001	Carrefour, 84 unités	61 111	24 156	83%
Pays de la Loire	Angers, Saint-Serge	49	1969	E 2006	2001	Carrefour, 28 unités	19 319	5 019	83%
	Cholet	49	1970		2001	Carrefour, 25 unités	12 225	2 268	83%
	La Roche-sur-Yon	85	1973		2001	Carrefour, 5 unités	9 114	476	83%
	Le Mans, Centre Sud	72	1968		2003	Carrefour, 18 unités	37 920	1 984	83%
	Nantes, La Beaujoire	44	1972		2001	Carrefour, 33 unités	28 662	3 642	83%
	Saint-Herblain (Nantes)	44	1969		2001	Carrefour, 9 unités	15 067	644	83%
Picardie	Amiens	80	1973		2001	Carrefour, 24 unités	20 434	3 258	83%
	Château-Thierry	2	1972		2001	Carrefour, 21 unités	11 102	644	83%
	Laon	2	1990		2001	Carrefour, 29 unités	15 136	3 056	83%
	Venette (Compiègne)	60	1974		2001	Carrefour, 34 unités	28 476	5 101	83%
Poitou-Charentes	Angoulins	17	1973		2002	Carrefour, 30 unités	23 679	4 084	83%
	Angoulême, Champ de Mars	16	2007		2007	Monoprix, 40 unités	15 878	15 878	100%
Rhône-Alpes	Annecy, Courier	74	2001		2001	Monoprix, 40 unités	19 393	13 581	57,4%
	Bassens (Chambéry)	73	1969	E 1996	2001	Carrefour, 24 unités	19 749	2 456	83%
	Bourg-en-Bresse, Site de Brou	1	1977		2003	Carrefour, 27 unités	17 000	2 293	83%
	Échirolles (Grenoble)	38	1969	R/E 1997	2001	Carrefour, 33 unités	28 905	4 695	83%
	Écully, Grand Ouest	69	1972	R 1997	2001	Carrefour, 78 unités	46 078	13 379	83%
	Givors, Deux Vallées	69	1976		2001	Carrefour, 38 unités	32 528	19 557	83%
	Meylan (Grenoble)	38	1972		2001	Carrefour, 12 unités	19 751	1 586	83%
	Saint-Égrève (Grenoble)	38	1986	R 2006	2001	Carrefour, 22 unités	19 260	3 050	83%
	Valence, Victor Hugo	26	1994		2007	Fnac, 39 boutiques	12 674	10 431	100%
	Vaulx-en-Velin, Les Sept Chemins	69	1988		2001	Carrefour, 35 unités	22 772	3 875	83%
Vénissieux	69	1966	R/E 2000	2002	Carrefour, 25 unités	35 913	2 991	83%	

ESPAGNE								
REGION	VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION / EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Andalousie	Algeciras I, Los Barrios	1980		2001	Carrefour, 31 unités	16 852	1 748	83%
	Almería	1987		2000	Carrefour, 26 unités	15 346	990	83%
	Córdoba- Zahira	1977		2000	Carrefour, 17 unités	10 608	944	83%
	La Línea de la Concepción, Gran Sur	1991	R/E 2007	2000	Carrefour, 61 unités	31 530	7 457	83%
	Granada	1990		2000	Carrefour, 32 unités	19 642	2 024	83%
	Huelva	1985		2000	Carrefour, 23 unités	16 490	1 602	83%
	Jerez de la Frontera, Jerez Norte	1997		2000	Carrefour, 46 unités	23 886	6 950	83%
	Jerez de la Frontera, Jerez Sur	1989		2000	Carrefour, 35 unités	24 169	3 330	83%
	Lucena	2002		2003	Carrefour, 17 unités	10 000	784	83%
	Málaga I, Alameda	1987		2000	Carrefour, 38 unités	22 171	7 550	83%
	Málaga II, Los Patios	1975	R 2004	2001	Carrefour, 57 unités	28 302	4 350	83%
	Séville I, San Pablo	1979		2000	Carrefour, 35 unités	21 180	2 404	83%
	Séville II, San Juan	1985		2001	Carrefour, 48 unités	16 000	4 223	83%
	Séville III, Macarena	1992		2000	Carrefour, 30 unités	18 363	1 883	83%
	Séville IV, Dos Hermanas	1993		2000	Carrefour, 22 unités	15 744	1 465	83%
Séville V, Montequinto	1999		2003	Carrefour, 18 unités	11 000	879	83%	
Aragon	Saragosse I, Augusta	1995		2000	Carrefour, 114 unités	54 501	24 476	83%
	Saragosse II, Actur	1990		2000	Carrefour, 31 unités	27 192	5 085	83%
Asturies	Albacete, Los Llanos	1990		2003	Carrefour, 42 unités	19 724	5 479	83%
	Lugones, Azabache	1977		2003	Carrefour, 38 unités	16 600	4 304	83%
	Oviedo, Los Prados	2002		2003	Carrefour, Yelmo Cineplex, 87 unités	39 200	24 579	83%
Baléares	Palma de Mallorca, General Riera	1977		2000	Carrefour, 25 unités	15 134	592	83%
Canaries	Santa Cruz de Tenerife, Meridiano	2003		2003	Carrefour, Yelmo Cineplex,	44 650	27 243	83%
Cantabrique	Santander, El Alisal	2004		2004	Carrefour, 37 unités	25 338	14 463	83%
	Santander, Peñacastillo	1982		2001	Carrefour, 59 unités	19 000	10 203	83%
	Torrelavega	1996		2000	Carrefour, 16 unités	18 697	901	83%
Castille León	León	1990		2003	Carrefour, 26 unités	13 012	2 466	83%
	Salamanca	1989		2002	Carrefour, 15 unités	16 534	794	83%
	Valladolid I, Parquesol	1981		2002	Carrefour, 32 unités	20 200	3 221	83%
	Valladolid II	1995		2000	Carrefour, 22 unités	24 133	3 388	83%
Catalogne	Cabrera del Mar, Cabrera	1980		2001	Carrefour, 32 unités	27 582	5 965	83%
	Lerida	1986		2000	Carrefour, 18 unités	12 935	471	83%
	Reus	1991	R 2004	2000	Carrefour, 27 unités	19 315	2 932	83%
	Tarragona	1975		2000	Carrefour, 20 unités	22 661	1 199	83%
Estrémadure	Badajoz, Granadilla	1990		2000	Carrefour, 20 unités	19 386	889	83%
	Badajoz, Merida	1992		2000	Carrefour, 20 unités	13 927	1 048	83%
	Badajoz, Valverde	1996		2000	Carrefour, 30 unités	17 599	2 095	83%
	Badajoz, Villanueva de la Serena	1995		2000	Carrefour, 14 unités	9 095	647	83%
	Cáceres	1993		2000	Carrefour, 17 unités	18 967	1 436	83%
	Cáceres, Plasencia	1998		2000	Carrefour, 13 unités	10 979	815	83%
	Lugo	1993		2000	Carrefour, 22 unités	19 874	1 410	83%
Galice	Orense	1995		2003	Carrefour, 21 unités	10 539	1 034	83%
	Pontevedra	1998		2003	Carrefour, 21 unités	10 600	1 094	83%
	Alcalá de Henares	2001		2001	Carrefour, 26 unités	9 600	1 667	83%
	Alcobendas	1982		2000	Carrefour, 49 unités	25 632	3 570	83%

REGION	VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION / EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Madrid	Alcalá de Henares	2001		2001	Carrefour, 26 unités	9 600	1 667	83%
	Alcobendas	1982		2000	Carrefour, 49 unités	25 632	3 570	83%
	El Pinar de Las Rozas, El Pinar	1981		2000	Carrefour, 38 unités	24 779	2 177	83%
	Los Angeles	1992		2004	Carrefour, 50 unités	17 782	6 956	83%
	Móstoles	1992		2000	Carrefour, 33 unités	19 552	2 601	83%
	Pozuelo, Ciudad de la Imagen	1995		2000	Carrefour, 27 unités	20 278	1 936	83%
	Rivas Vaciamadrid, Parque Rivas	1999		2002	Carrefour, 26 unités	31 744	1 522	83%
Murcie	San Sebastian de los Reyes	2001		2001	Carrefour, 24 unités	12 600	1 455	83%
	Cartagena II, Alfonso XIII	1988		2000	Carrefour, 23 unités	25 665	1 129	83%
	Molina de Segura, Vega Plaza	2005		2006	Supercor, 96 unités	16 043	10 666	100%
Pays basque	Murcia II, Zاراiche	1985		2000	Carrefour, 27 unités	22 400	1 645	83%
	Bilbao II, Sestao	1994		2000	Carrefour, 24 unités	24 738	1 325	83%
Valence	Oiartzun, San Sebastian	1979		2000	Carrefour, 19 unités	19 132	745	83%
	Alfáfar	1976		2000	Carrefour, 40 unités dont Conforama	32 070	7 024	83%
	Alicante, Puerta de Alicante	2002		2002	Carrefour, Yelmo Cineplex,	34 500	20 812	83%
	Alzira	1991		2000	Carrefour, 25 unités	30 232	1 031	83%
	Benidorm	1989		2000	Carrefour, 25 unités	17 979	1 627	83%
	Campanar	1987		2000	Carrefour, 35 unités	23 979	2 502	83%
	Castellón	1985		2000	Carrefour, 25 unités	15 356	820	83%
	Elche	1983		2000	Carrefour, 18 unités	14 167	798	83%
	Elda-Petrel, Alicante	1989		2001	Carrefour, 33 unités	13 000	3 427	83%
	Gandia	1994		2000	Carrefour, 25 unités	17 594	1 460	83%
	Paterna	1979		2002	Carrefour, 22 unités	11 486	1 016	83%
	Sagunto	1989		2000	Carrefour, 15 unités	12 130	981	83%
	Torrevejeja	1994		2000	Carrefour, 21 unités	16 129	1 094	83%
	Villarreal	1995		2000	Carrefour, 18 unités	14 800	905	83%
	Vinaroz	2003		2003	Carrefour, 15 unités	10 000	868	100%

ITALIE								
REGION	VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION / EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Abruzzes	Citta S. Angelo, Pescara Nord	1995		2002	IPER, 42 unités	25 810	11 237	83%
Basilicate	Colonnella, Val Vibrata	2000	R/E 2007	2002	IPER, 53 unités	27 358	15 728	50%
Campanie	Matera	1999		2003	Carrefour, 8 unités	10 088	1 637	85%
Émilie-Romagne	Capodrise, I Giardini del Sole	1992		2002	Carrefour, 22 unités	18 545	6 327	83%
Latium	Savignagno s. Rubincone, Romagna Center	1992		2002	IPER, 58 unités	32 864	13 090	50%
	Rome, La Romanina	1992		2002	Carrefour, 95 unités	33 926	15 022	83%
Lombardie	Rome, Tor Vergata	2004		2005	Carrefour, 65 unités	25 793	11 704	100%
	Assago (Milan)	2004	E 2005	2005	Carrefour, 95 unités	47 624	24 857	100%
	Brembate (Bergame)	1977		2002	IPER, 17 unités	12 855	2 084	50%
	Cremona, Cremona Due	1985		2002	IPER, 32 unités	14 779	6 067	50%
	Giussano, Gran Giussano	1997	E 2006	2002	Carrefour, 44 unités	19 098	8 206	83%
	Grandate	1999		2002	IPER, 16 unités	10 076	2 316	50%
	Montebello Della Battaglia, Montebello	1974	E 2005	2002	IPER, 56 unités	33 107	16 748	50%
	Novate, Metropoli	1999		1999	Ipercoop, 80 unités	27 374	16 594	85%
	Paderno Dugnano, Brianza	1975	R/E 1995 R 2006	2002	Carrefour, 70 unités	36 126	15 361	83%
	Roncadelle, Le Rondinelle	1996		1998	Auchan, 77 unités	32 095	13 657	85%
	Seriate, Alle Valli	1990	R/E 2001	2002	IPER, 36 unités	26 948	7 233	50%
	Settimo Milanese, Settimo	1995	2003	1999	Coop, 31 unités	11 107	9 744	85%
	Solbiate, Le Bettule	2002	R 2006	2005	IPER, 22 unités	17 321	4 257	100%
	Varese, Belforte	1988	E 2006	2002	IPER, 35 unités	23 554	7 732	50%
Vignate, Acquario Center	2002		2003	Ipercoop, 56 unités	35 918	20 067	85%	
Marches	Lonato, Il Leone di Lonato	2007		2008	Iper, 111 unités	45 229	30 169	50%
Piémont	Pesaro, Rossini Center	2000		2002	IPER, 35 unités	20 151	8 601	50%
	Burolo (Turin)	1995		2002	Carrefour, 11 unités	10 475	968	83%
	Collegno, La Certosa	2003		2003	Carrefour, 37 unités	19 484	6 190	100%
	Moncalieri (Turin)	1998	R/E 2000	2002	Carrefour, 29 unités	12 795	7 324	83%
	Serravalle Scrivia, Serravalle	2003		2004	IPER, 28 unités	19 067	8 027	100%
	Turin, Montecuoco	1989		2002	Carrefour, 11 unités	9 669	1 122	83%
Pouilles	Vercelli	1987		2002	Carrefour, 23 unités	12 534	1 746	83%
	Bari	1997	E 2002 E 2007-200	2003	Carrefour, 20 unités	16 535	3 912	100%
Toscane	Lecce, Cavallino	2001		2005	Carrefour, 27 unités	17 388	5 806	100%
Vénétie	Massa, Mare e Monti	1995	R 2007	2002	Carrefour, 41 unités	17 465	7 213	83%
	Thiene (Vincenzo)	1993		2002	Carrefour, 37 unités	20 947	5 707	83%
	Verona	2006		2008	Iper, 64 unités	28 396	15 698	50%

HONGRIE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION /EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Budapest, Csepel Plaza	1997		2004	Match, Cinema City, 66 unités	13 624	13 624	100%
Budapest, Duna Plaza	1996	R 2002	2004	Match, Palace Cinema, 177 unités	37 098	37 098	100%
Debrecen, Debrecen Plaza	1999		2004	Match, Cinema City, 70 unités	14 644	14 644	100%
Gyor, Gyor Plaza	1998		2004	Match, Cinema City, 72 unités	15 295	15 295	100%
Kaposvar, Kaposvar Plaza	2000		2004	Match, Palace Cinema, 47 unités	8 311	8 311	100%
Miskolc, Miskolc Plaza	2000		2004	Match, Cinema City, 89 unités	14 738	14 738	100%
Nagykanizsa, Kanizsa Plaza	2000		2004	CBA, Palace Cinema, 37 unités	7 566	7 566	100%
Nyiregyhaza, Nyir Plaza	2000		2004	Palace Cinema, CBA, 71 unités	13 777	13 777	100%
Szeged, Szeged Plaza	2000		2004	CBA, Cinema City, 83 unités	15 580	15 580	100%
Székesfehérvár, Alba Plaza	1999		2004	Cinema City, 75 unités	15 189	15 189	100%
Szolnok, Szolnok Plaza	2001		2004	Cinema City, 36 unités	6 921	6 921	100%
Zalaegerszeg, Zala Plaza	2001		2004	Cinema City, Tempo Supermarket, 46 unités	7 418	7 418	100%

PORTUGAL							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION /EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Braga, Mirho center	1996		2006	Carrefour, 68 unités	30 531	9 604	100%
Gondomar, Parque Nascante	2003		2003/2007	Leroy Merlin, Cinema Lusomundo, 152 unités	63 501	46 754	100%
Loures	2002		2002	Carrefour, 70 unités	36 000	17 369	100%
Telheiras	1990		2003	Carrefour, 33 unités	40 888	13 617	100%
Villa Nova de Gaia	1990		2003	Carrefour, 35 unités	21 909	5 178	100%

POLOGNE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION /EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Krakow, Krakow Plaza	2001		2005	Carrefour, Cinema City, Fantasy Park, 143 unités	30 441	30 441	100%
Lublin, Lublin Plaza	2007		2007	Stokrotka, Cinema City, Fantasy Park, 105 unités	23 691	23 691	100%
Poznan, Poznan Plaza	2005		2005	Piotr & Pawel, Cinema City, Fantasy Park, 139 unités	29 453	29 453	100%
Ruda Slaska, Ruda Slaska Plaza	2001		2005	Carrefour, Cinema City, Fantasy Park, 58 unités	14 412	14 412	100%
Rybnik, Rybnik Plaza	2007		2007	Stokrotka, Cinema City, Fantasy Park, 74 unités	18 057	18 057	100%
Sosnowiec, Sosnowiec Plaza	2007		2007	Stokrotka, 69 unités	13 157	13 157	100%
Warszawa, Sadyba Best Mall	2000		2005	Carrefour, Cinema City, Fantasy Park, 111 unités	27 360	27 360	100%

BELGIQUE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION /EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Louvain-la-Neuve, L'Esplanade	2005		2005	Delhaize, UGC, 132 unités	57 119	56 432	100%

SLOVAQUIE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION /EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Bratislava, Danubia	2000		2001	Carrefour, 46 unités	26 114	12 314	100%

REPUBLIQUE TCHEQUE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION / EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Prague, Novy Smichov	2001		2003	Tesco, Palace Cinema, 149 unités	57 107	38 379	100%
Prague, Novodvorska Plaza	2006		2006	Tesco, Cinema City, Fantasy Park, 115 unités	26 635	26 635	99%

GRECE							
VILLE/CENTRE	CREATION	RENOVATION / EXTENSION	DATE D'ACQUISITION	COMPOSITION	SCU TOTALE	SCU LOCATIVE	PARTICIPATION KLEPIERRE
Athènes, Athinon	2002		2003	Carrefour, 13 unités	11 709	1 609	83%
Patras	2002		2003	Carrefour, 25 unités	16 790	8 040	83%
Larissa	1994	E 2002	2007	Carrefour, Ster Century Cinema, Bowling, 27 unités	26 714	13 129	100%
Thessalonique, Efkarpia	1995		2003	Carrefour, 15 unités	12 212	802	83%
Thessalonique, Makedonia	2000	R 2005	2001	Carrefour, Ster Century Cinema, Bowling, 34 unités	27 487	14 437	83%

ANNEXE 2 : PATRIMOINE COMMERCE (KLÉMURS) AU 30 SEPTEMBRE 2008

PATRIMOINE COMMERCE AU 30/09/2008			
Enseigne	Région	Actifs	SCU
BUFFALO GRILL	Alsace	3 restaurants Buffalo Grill	1 601
	Aquitaine	3 restaurants Buffalo Grill	2 111
	Auvergne	1 restaurants Buffalo Grill	635
	Basse Normandie	2 restaurants Buffalo Grill	1 212
	Bourgogne	4 restaurants Buffalo Grill	1 943
	Bretagne	10 restaurants Buffalo Grill	5 053
	Centre	7 restaurants Buffalo Grill	3 492
	Champagne Ardenne	4 restaurants Buffalo Grill	2 067
	Franche comte	4 restaurants Buffalo Grill	2 166
	Haute Normandie	5 restaurants Buffalo Grill	2 812
	Ile-de-France	37 restaurants Buffalo Grill	22 603
	Languedoc Roussillon	5 restaurants Buffalo Grill	2 623
	Lorraine	10 restaurants Buffalo Grill	5 374
	Midi Pyrénées	4 restaurants Buffalo Grill	2 030
	Nord pas de calais	15 restaurants Buffalo Grill	8 750
	Paca	6 restaurants Buffalo Grill	3 346
	Pays de la Loire	8 restaurants Buffalo Grill	4 280
Picardie	8 restaurants Buffalo Grill	4 642	
Poitou Charente	2 restaurants Buffalo Grill	964	
Rhône Alpes	13 restaurants Buffalo Grill	7 344	
151 restaurants Buffalo Grill			85 047
DÉFI MODE / VIVARTE	Aquitaine	7 magasins sous enseigne Défi Mode	7 107
	Auvergne	4 magasins sous enseigne Défi Mode	5 559
		2 magasins sous autre enseigne	
	Basse Normandie	1 magasin sous enseigne Défi Mode	1 037
	Bourgogne	9 magasins sous enseigne Défi Mode	8 806
	Bretagne	1 magasin sous enseigne Défi Mode	748
	Centre	4 magasins sous enseigne Défi Mode	5 453
		1 magasin sous enseigne King Jouet	
	Champagne Ardenne	4 magasin sous enseigne Défi Mode	5 745
		2 magasins sous autre enseigne	
	Franche comte	3 magasins sous enseigne Défi Mode	3 028
	Haute Normandie	2 magasins sous enseigne Défi Mode	2 053
	Ile-de-France	1 magasin sous enseigne Défi Mode	1 155
	Languedoc Roussillon	3 magasins sous enseigne Défi Mode	3 070
	Limousin	2 magasins sous enseigne Défi Mode	1 767
	Lorraine	8 magasins sous enseigne Défi Mode	8 217
	Midi Pyrénées	7 magasins sous enseigne Défi Mode	10 782
4 sous autre enseigne			
Nord pas de calais	1 magasin sous enseigne Défi Mode	1 038	
Pays de la Loire	5 magasins sous enseigne Défi Mode	4 966	
	1 magasin sous enseigne Chausséa		
Picardie	3 magasins sous enseigne Défi Mode	2 962	
Rhône Alpes	2 magasins sous enseigne Défi Mode	2 251	
67 magasins sous enseigne Défi Mode			75 742
10 magasins sous autre enseigne			
Patrimoine KLECAPNOR	France entière	- 11 magasins sous enseigne Mondial Moquette	
		- 3 magasins sous enseigne Heytens	
		- 2 magasins sous enseigne King Jouet	
		- 10 magasins de diverses enseignes	
26 actifs			20 231
Patrimoine diversifié	Rochefort-sur-Mer, Avranches et Messac	Magasins de diverses enseignes telles que La Halle, Géo, Leader Price et malin Plaisir	
		14 actifs	13 752
Rue de Flandre	Paris	Magasin	
		1 actif	7 752
TRUFFAUT	Paris	Magasin sous enseigne Truffaut	
		1 actif	3 606
Rouen Candé	Rouen	Magasins de la rue de Champmeslé sous diverses enseignes	
		8 actifs	2 848
SEPHORA	Avignon-Metz	Magasins sous enseigne Sephora	
		2 actifs	1 177
280 actifs			210 155

ANNEXE 3 : PATRIMOINE BUREAUX DE KLÉPIERRE AU 30 SEPTEMBRE 2008

	Ville	Adresse	Descriptif	Surface
Paris Quartier Central d'Affaires (QCA)	PARIS 2 ^e	46, rue Notre-Dame des Victoires*	Immeuble de 7 étages sur 2 niveaux de sous-sol. En plein cœur de la cité financière face à la Bourse. Achievé en 1991. Il offre des prestations techniques de grande qualité.	7.995 m ²
	PARIS 8 ^e	23/25, rue de Marignan / 38 rue Marbeuf	Ensemble immobilier prestigieux composé de trois immeubles en pierre de taille. Totalement restructuré en 1999. Cet immeuble bénéficie de prestations élevées (climatisation, faux planchers, 2 niveaux de parking).	8.489 m ²
	PARIS 8 ^e	36 rue Marbeuf	Immeuble de 7 étages sur 4 niveaux de sous-sol construit dans les années 1970 (climatisation, 2 niveaux de parkings). Acquis en 2001.	3.326 m ²
	PARIS 9 ^e	7, rue Meyerbeer	Immeuble haussmannien au cœur du quartier de l'Opéra, sur 2 niveaux de sous-sol, à usage de commerces et de bureaux.	4.189 m ²
	PARIS 15 ^e	141, rue de Javel	Ensemble immobilier composé de deux bâtiments de 7 et 5 étages sur 2 niveaux de sous-sol. Achievé en 1993, il est entièrement climatisé.	5.969 m ²
	PARIS 15 ^e	43, quai de Grenelle	Immeuble construit en 1969 et rénové en 1995. Entièrement climatisé.	12.433 m ²
	PARIS 15 ^e	1 bd Victor - Le Barjac	Immeuble de 7 étages sur 4 niveaux de sous-sol avec un restaurant inter-entreprises achevé en 1993. Il présente des prestations techniques de bonne qualité. Acquis en 2001.	7.317 m ²
	PARIS 16 ^e	18/20, rue La Pérouse	Immeuble livré fin 1998. Tout proche de l'Arc de Triomphe, cet immeuble présente des prestations techniques de tout premier ordre.	3.251 m ²
	PARIS 16 ^e	21, rue La Pérouse	Très bel immeuble de 5 étages sur 3 niveaux de sous-sol. Entièrement restructuré en 1999.	2.076 m ²
	PARIS 16 ^e	23/25, avenue Kléber	Cet immeuble restructuré en 1999 est situé à 150 m de l'Etoile. Avec ses 8 étages sur 5 niveaux de sous-sol, il est doté de prestations de grande qualité.	9,851 m ²
	PARIS 16 ^e	21, avenue Kléber	A proximité de l'Etoile, cet immeuble de 5 étages sur 1 niveau de sous-sol construit en 1900 a fait l'objet d'une restructuration partielle en 1999.	1.933 m ²
Autres Paris	PARIS 12 ^e	5 bis, bd Diderot	Immeuble construit en 1990. Il comprend 7 étages sur 2 niveaux de sous-sol. Climatisé en 1999.	7.028 m ²
Pôles tertiaires	BOULOGNE 92	9/9 bis, rue Henri Martin - Les Jardins des Princes	Ensemble immobilier composé de 2 bâtiments de 2 et 6 étages sur 2 niveaux de sous-sol. Construit en 1996, cet immeuble est entièrement climatisé. Acquis en 2001.	3.702 m ²
	ISSY-LES-MOULINEAUX 92	46, rue Camille Desmoulins - ZAC Forum Seine	2 Immeubles de 7 étages sur 4 niveaux de sous-sol. Livré le 16/12/2002 et le 08/06/2004.	17.038 m ²
	LA DEFENSE 92	Collines de l'Arche	Immeuble en indivision (30,44%) de 9 étages sur 4 niveaux de sous-sol, construit en 1990.	2.572 m ²
	LEVALLOIS 92	11/11 bis, place du Général Leclerc	A 100 m de l'hôtel de ville, cet immeuble de 7 étages sur 4 niveaux de sous-sol a été achevé en 1997.	5.833 m ²
	LEVALLOIS 92	105, rue Anatole France	Immeuble construit en 1992. Il comprend 7 étages sur 4 niveaux de sous-sol. Climatisé. En indivision (50%).	3.127 m ²
	NEUILLY 92	192, avenue Charles de Gaulle	Ensemble immobilier récent de grand standing doté d'équipements modernes dans une copropriété à l'angle du Pont de Neuilly.	13.670 m ²

* immeuble cédé le 3 octobre 2008

ANNEXE 4 : RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2008 - ÉTATS FINANCIERS DU GROUPE AU 30 JUIN 2008 - RAPPORT DE REVUE LIMITEE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

L'attention du lecteur est appelée sur le fait que les documents suivants sont reproduits dans le présent document tels que publiés aux dates de leur première publication. Depuis la publication de ces documents, la crise économique s'est alourdie. Les tendances commentées dans les documents ci-dessous doivent être considérées comme étant qualifiées par ces événements et ces documents doivent être lus à la lumière, notamment, des développements figurant au paragraphe 1.3.4 « Evènements récents » et au chapitre 3 « Examen de la situation financière et du résultat » du présent document d'actualisation du document de référence.

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2008

I - ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DU SEMESTRE PAR PÔLE

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 Continente n'ont pas encore porté les fruits escomptés.

À 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.

(-1,1%) 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 millions d'euros au 30 juin 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 %.

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

- 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 milliers d'euros) sur les 14 boutiques situées en face des caisses de l'hypermarché Carrefour du centre de Vallecac 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 :
 - o de Val Vibrata (déplacement du preneur Media Markt en décembre 2006 et ouverture de 16 nouvelles boutiques au 2^{ème} trimestre 2007)
 - o de Paderno-Brianza sur 2005/2006, commercialisation achevée en 2007 ;
- Des modifications locatives :
 - o 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 milliers d'euros).

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 milliers d'euros) 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 milliers d'euros).

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 20 opérations de recommercialisations en hausse de +4,8% (+41 milliers d'euros) et 8 renouvellements de baux, avec +36,9% de progression du LMG contractuel (soit +97 milliers d'euros), 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 +23 milliers d'euros) et de +3,7% (soit +2 milliers d'euros).

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 (+819 milliers d'euros 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'élèvent 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'élèvent 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) et de Lublin Plaza (le 27 juillet 2007).

A périmètre constant, les loyers polonais augmentent de +8,8%, (+854 milliers d'euros).

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 2ème 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 2ème 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 (+125 milliers d'euros de plus-value attendue, soit +29,8%) soit recommercialisés (+125 milliers d'euros 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 milliers d'euros).
- 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 milliers d'euros de baux échus, +10% attendus), Nyir (180 milliers d'euros de baux échus, +8,4% attendus) ;et Debrecen (797 milliers d'euros 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 4ème 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 millions d'euros) ainsi que celle de Cesson – Maisonement (9,5 millions d'euros),
- des extensions comme celles réalisées à Val d'Europe (plus de 15 millions d'euros), à Clermont Jaude (près de 4,5 millions d'euros) et à Nîmes (3,4 millions d'euros).

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

À l'étranger, l'opération de Vallecas 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 millions d'euros) et Lonato (84,7 millions d'euros) ainsi que l'extension du centre de Seriate (5 millions d'euros) 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 22,5 millions d'euros), 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 millions d'euros), la maîtrise de foncières aux abords de nos centres comme à Nevers Marzy (4,7 millions d'euros) ou Rennes Colombia (2,9 millions d'euros).

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 Vallecas 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 Klépierre 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 million d'euros).

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 millions d'euros).

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 Klépierre. 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 Klépierre. 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 million d'euros), de Valence-Victor Hugo (0,6 million d'euros), et de deux hypermarchés dans la région toulousaine (0,6 million d'euros) 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 millions d'euros), 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 Klépierre 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 million d'euros) 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 2ème 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.

À 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 million d'euros),
- l'acquisition en décembre 2007 de deux murs de boutiques Sephora, à Metz et Avignon (0,3 million d'euros),
- 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.

À 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 2ème semestre 2008

Les loyers Commerces vont bénéficier au 2ème 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 généreront 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 millions d'euros 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 millions d'euros). 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 Chaussée, 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	08/07	08/07 (%)
Loyers	15,1	11,4	3,7	32,3%
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	-	
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'élèvent 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'élèvent 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 2ème 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 euros/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 pondérée¹ totale de 4 738 m². Deux de ces résiliations ont concerné une petite surface (348 m²) et ont été accepté 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	En % du total	Loyers (M€) par date de fin de bail	En % du total
	prochaine option de sortie			
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 2ème 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%
EXCEDENT 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	-56,3%

⁽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%.

II - RÉSULTAT ET CASH FLOW CONSOLIDÉS – RÉSULTATS 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 millions d'euros).

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 Klépierre.

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 millions d'euros). 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 Klépierre. 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 Klépierre 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 Annecy-Courier ainsi que la cession de la participation du groupe Klépierre 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	0,0	0,0%
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	100,0%
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%.

2 – 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

III - ACTIF NET RÉÉVALUÉ

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.

- Évaluation du patrimoine

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

Pour les centres commerciaux, les expertises 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 du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), est la somme des trois éléments suivants : taux d'intérêt sans risque, prime de risque systématique (prime de risque moyenne anticipée du marché multipliée par le coefficient bêta du portefeuille d'activités), prime de risque spécifique (destinée à prendre en compte la fraction du risque spécifique non déjà intégrée dans les flux). Dans une troisième et dernière étape, la valeur des capitaux propres de la société est obtenue en retranchant de la valeur du portefeuille d'activités le montant de l'endettement financier net existant à la date de l'évaluation.

- Valorisation des instruments de couverture de taux et de dettes

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

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

Les immeubles sont d'abord pris pour leur valeur « droits compris ». Les immeubles « sous promesse » à la date de chaque calcul sont valorisés au prix de cession envisagé après déduction

des droits et honoraires. Les immeubles acquis depuis moins de 6 mois sont pris en compte sur la base de leur prix d'acquisition.

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

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

- ANR « hors droits »

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Pour les immeubles de bureaux, le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en utilisant le taux tel qu'indiqué ci-après. Pour les centres commerciaux, les droits sont établis soit immeuble par immeuble s'il s'agit d'une société détenant plusieurs immeubles, soit sur la base des titres réévalués si une société ne détient qu'un seul actif. Cette approche est apparue d'autant plus pertinente que les investisseurs acquièrent plus facilement les titres de sociétés propriétaires de centres commerciaux et que Klépierre ouvre plus facilement le tour de table de ses opérations qu'elle ne cède entièrement des centres. Pour la détermination des droits, la fiscalité propre à chaque pays est naturellement prise en compte. Pour la France, les droits de mutation ont été déduits au taux de 6,20%. Klépierre n'a pas retenu de taux plus favorable (1,8%) pour les immeubles encore dans le champ de la TVA dans la mesure où elle n'en envisage pas la cession dans le cadre du délai prescrit.

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

Un troisième calcul aboutit enfin à la détermination de l'actif net réévalué hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes. Dans le bilan consolidé, les impôts différés sont constatés conformément aux règles comptables sur la base de la valeur des immeubles, pour la partie correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur fiscale, selon le taux d'imposition des plus-values sur ventes d'immeubles appliqué dans chaque pays. Au 30 juin 2005, dans l'actif net réévalué, ce calcul était complété de la taxation de la plus-value latente correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur vénale sur cette même base. Depuis le 31 décembre 2005, pour s'aligner sur les pratiques mises en œuvre par ses principaux concurrents, Klépierre a pris en compte les modalités de détention de ses immeubles, selon la même approche que celle retenue pour la détermination des droits. Pour les bureaux, le traitement porte entièrement sur les immeubles mais l'ensemble du périmètre bénéficiant de l'exonération liée au régime SIIC, il n'y a aucune imposition latente. Pour les centres commerciaux et selon les pays, la taxation des plus-values latentes est réalisée au taux fiscal appliqué sur ventes d'immeubles pour les sociétés détenant plusieurs immeubles, au taux fiscal sur cessions de titres pour les sociétés ne détenant qu'un seul immeuble.

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 1er 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	30 juin 2008	31 décembre 2007	Variation à périmètre courant		30 juin 2008	31 décembre 2007	Variation à Périmètre constant	
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%

Évolution 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 Sérénis 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 Equipements 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.

À 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
Ecart 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

IV - POLITIQUE FINANCIÈRE

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 obligataire 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.

1 – 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 syndicats signés 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%).

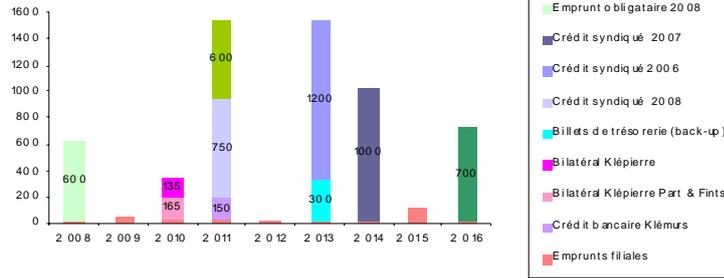
Ces opérations ont été complétées début juillet par la signature de deux emprunts hypothécaires à 7 ans par les filiales italiennes GC Assago et GC Collegno, pour un montant total de 125,75 millions d'euros.

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).

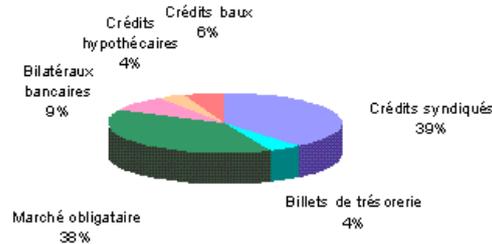
A mi-juillet, après refinancement de l'emprunt obligataire et signature des emprunts hypothécaires italiens, la durée moyenne de la dette est de 5 ans et le montant des lignes de crédit disponibles de 645 millions d'euros.

¹ Hors réévaluation des dettes liées au swap « Fair Value Hedge »

Echéancier des dettes (Autorisations - M€)



Répartition des sources de financement (Utilisations - M€)

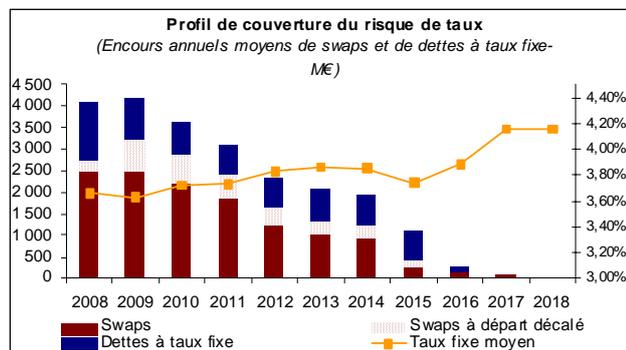


2 – Couverture du risque de taux

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 ».



3 – 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 :

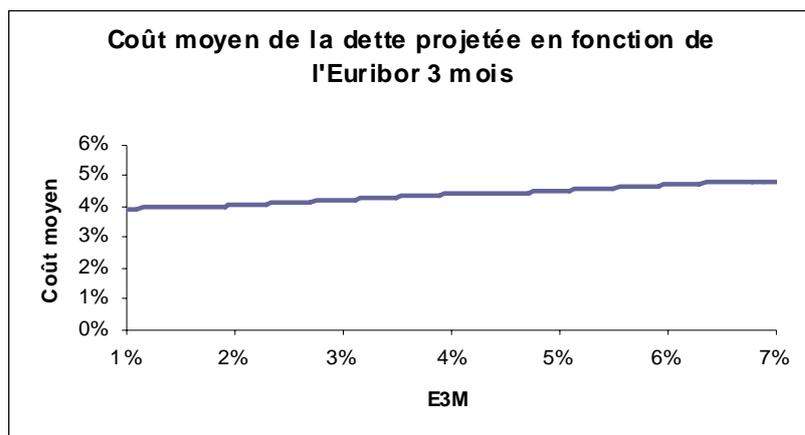
- Loan-to-value $\leq 50\%$;
- EBITDA / Frais Financiers $\geq 2,5$;
- Cash Flow Net Courant / Endettement Net $\geq 7\%$.

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

4 – Coût de la dette

Le coût historique de la dette de Klépierre sur le 1er 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.



V – EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES

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 côtés 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.

A la connaissance de la société, il n'existe pas de nouveaux risques ou incertitudes susceptibles d'impacter le second semestre 2008, par rapport aux facteurs de risque décrits pages 30 à 33 du document de référence Klépierre 2007.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2008

Compte de résultat au 30 juin 2008

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Revenus locatifs	5.2	329 071	597 178	287 562
Charges sur terrain (foncier)	5.3	-1 301	-2 515	-1 271
Charges locatives non récupérées	5.3	-9 327	-17 189	-4 043
Charges sur immeuble (propriétaire)	5.3	-15 276	-29 440	-15 360
Loyers nets		303 167	548 034	266 888
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	5.2	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	8.1	-37 740	-64 810	-32 406
Autres frais généraux		-12 368	-25 165	-11 807
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	5.3	-105 025	-169 297	-77 132
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	5.3	-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	5.4	79 352	96 113	75 475
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	5.4	-58 042	-55 740	-54 517
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation		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	5.5	-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	5.6	-15 443	-13 493	-9 897
Résultat net de l'ensemble consolidé		99 344	230 952	115 863
dont				
<i>Part du Groupe</i>		80 530	197 712	98 430
<i>Intérêts minoritaires</i>		18 814	33 239	17 434
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 au 30 juin 2008

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Ecarts d'acquisition non affectés	4.1	84 927	84 653	41 180
Actifs incorporels	4.2	11 504	7 269	7 497
Actifs corporels	4.3	41 086	41 340	40 768
Immeubles de placement	4.4	6 857 500	6 670 090	6 164 662
Immobilisations en cours	4.4	677 080	463 983	322 340
Immeubles destinés à la vente	4.5	89 088	36 200	22 444
Participations dans les entreprises associées	4.6	44 026	46 600	44 320
Actifs financiers	4.8	324	512	1 272
Actifs non courants	4.9	28 440	33 846	25 246
Swaps de taux d'intérêt	4.16	156 953	84 011	107 487
Impôts différés actifs	4.18	34 351	33 675	28 530
ACTIFS NON COURANTS		8 025 279	7 502 179	6 805 746
Stocks	4.10	11 580	11 684	5 425
Clients et comptes rattachés	4.11	75 271	57 287	51 931
Autres créances	4.12	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	4.13	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	4.15	4 709 342	4 400 820	3 849 337
Provisions long terme	4.17	11 866	11 425	8 138
Swaps de taux d'intérêt	4.16	1 760	7 731	
Dépôts et cautionnements		118 357	107 899	100 383
Impôts différés passifs	4.18	201 395	219 069	199 803
PASSIFS NON COURANTS		5 042 720	4 746 944	4 157 661
Passifs financiers courants	4.15	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	4.19	212 863	163 209	161 154
Dettes fiscales et sociales	4.19	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

Tableau des flux de trésorerie consolidée au 30 juin 2008

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Flux de trésorerie des activités d'exploitation			
Résultat net des sociétés intégrées	99 344	230 951	115 864
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
- Amortissements et provisions	108 559	179 462	80 720
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	- 8 519	- 28 849	- 10 958
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	109 292	191 156	83 797
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	308 676	572 720	269 423
Impôts versés	- 23 096	- 28 505	- 10 211
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	20 543	72 379	37 460
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	306 123	616 594	296 672
Flux de trésorerie des opérations d'investissement			
Produits de la cession d'immobilisations	80 496	99 949	75 530
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	- 182	- 2 228	- 1 014
Acquisitions d'immobilisations corporelles	- 779	- 856	- 233
Acquisitions d'immeubles de placements	- 355 081	- 362 016	- 143 240
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	- 119 681	- 515 541	- 164 075
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	- 5 214	1 055	- 2 175
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'investissement	- 400 441	- 779 637	- 235 207
Flux de trésorerie des opérations de financement			
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère	- 169 416	- 146 395	- 146 395
Dividendes mis en paiement aux minoritaires	- 24 423	- 58 796	- 26 670
Dividendes à payer	3 807	59	1 729
Variation de la situation nette	129 837	82	-
Remboursement de prime d'émission			-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	767	- 65 394	- 15 527
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	937 929	1 432 914	375 581
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	- 729 640	- 799 887	- 202 621
Intérêts financiers versés	- 79 715	- 167 114	- 51 635
Flux nets de trésorerie provenant des opérations de financement	69 146	195 469	- 65 538
Variation des devises	4 355	- 1 556	294
VARIATION DE LA TRESORERIE	- 20 817	30 870	- 3 779
<i>Trésorerie à l'ouverture</i>	<i>93 567</i>	<i>62 697</i>	<i>62 697</i>
<i>Trésorerie à la clôture</i>	<i>72 750</i>	<i>93 567</i>	<i>58 918</i>

Tableau de variation des capitaux propres au 30 juin 2008

en milliers d'€	Capital	Primes	Réserve légale	Capitaux propres				Total	Résultat de l'exercice	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux
				Actions propres	Variation de la juste valeur	Réserves de conversion	Autres réserves consolidées					
30-juin-07	184 657	830 622	18 466	-47 056	75 789	0	771 711	800 444	98 430	1 932 619	442 462	2 375 081
Variation de capital de l'entreprise consolidante	9 233	4 565						-		13 798		13 798
Acquisitions et cessions de titres d'autocontrôle				- 49 112			1 051	- 50 163		50 163		50 163
Frais de transaction en capital								-		-		-
Résultat consolidé de l'exercice								-	99 282	99 282	15 805	115 087
Affectation du résultat et dividendes versés aux actionnaires de l'entité mère								-		-		-
Variation de la juste valeur des instruments financiers					- 23 867			- 23 867		23 867		23 867
Variation des écarts de conversion							7 075	7 075		7 075	122	7 197
Changements de méthodes comptables								-		-		-
Variation de périmètre et de % d'intérêt							19 073	19 073		19 073	24 603	43 676
Dividendes versés aux minoritaires								-		-		-
Remboursements de fonds propres aux minoritaires								-		-		-
Autres mouvements							3 713	3 713		3 713	- 2 490	1 223
31-déc-07	193 890	835 187	18 466	-96 168	51 922	0	800 521	756 275	197 712	2 001 530	480 502	2 482 032
Variation de capital de l'entreprise								-		-		-
Acquisitions et cessions de titres				702			803	1 505		1 505		1 505
Frais de transaction en								-		-		-
Résultat consolidé de								-	80 530	80 530	18 814	99 344
Affectation du résultat et dividendes versés aux actionnaires l'entité mère	5 567	125 242	923				28 394	- 28 394	- 197 712	- 37 586		- 37 586
Variation de la juste valeur des instruments					53 013		9 182	62 195		62 195		62 195
Variation des écarts de							79 776	79 776		79 776	44	79 820
Changements de méthodes								-		-		-
Variation de périmètre et de %								-		-	24 121	24 121
Dividendes versés aux								-		-	24 336	24 336
Remboursements de fonds propres aux								-		-	972	972
Autres mouvements							4 107	4 107		4 107	1 495	2 612
30-juin-08	199 457	960 429	19 389	-95 466	104 935	0	914 569	924 038	80 530	2 183 843	499 668	2 683 511

1) Eléments significatifs du 1^{er} semestre 2008 et de l'exercice précédent

1er semestre 2008

- Evolution 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 M€ : 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.

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

Situé sur l'axe Milan-Venise, le centre commercial de Lonato, d'une surface de 30.326 m² GLA a ouvert en mai 2007. Il comporte 111 boutiques dont 11 moyennes unités avec un Iper installé sur 9 000 m² de vente.

En cours de réalisation, le centre commercial de Vittuone 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 M€ 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 M€, 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. 69 actifs sont détenus en pleine propriété, 6 via des contrats de crédit-bail et 2 sont en bail à construction. Ils généreront 6,1 M€ 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 diligences, 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.

- Cessions

Klépierre a cédé à SCI Vendôme Commerces (groupe Axa) 41,62% de la galerie commerciale Courier située à Annecy pour un montant de 37 M€. 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 M€, syndiqué auprès de 6 banques. Ce nouveau financement à échéance juin 2011 a notamment pour objet le refinancement d'une dette obligataire de 600 M€, assortie d'un coupon de 6,125%, venu 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'Epargne), 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 37,6 M€.

Exercice 2007

- Evolution du patrimoine centres commerciaux du groupe Klépierre

En Pologne, Klépierre a acquis le 7 mai les centres commerciaux polonais des centres-villes de Rybnik et Sosnowiec et le 27 juillet celui de Lublin auprès de Plaza Centers Europe (PCE) pour un montant de 168 M€. Cette transaction s'inscrit dans le cadre de l'accord de développement conclu avec PCE en 2005 portant notamment sur 3 centres en Pologne et 2 en République tchèque.

Les centres, inaugurés en mars et mai 2007, sont intégralement loués. Rybnik Plaza représente 18.075 m² de surface commerciale utile (SCU) avec 81 boutiques, Sosnowiec Plaza 13.150 m² SCU pour 75 boutiques et Lublin 26 100 m² SCU avec 91 boutiques.

En Hongrie, Klépierre a acquis pour un montant de 14,2 M€, les bureaux, 11 566 m², situés dans l'ensemble immobilier du centre commercial Duna Plaza dont le Groupe est déjà propriétaire. Cette transaction vise essentiellement à faciliter la réalisation d'un projet d'extension de ce centre qui comprend en l'état 224 boutiques pour une surface de 36.040 m² SCU.

Klépierre s'est portée acquéreur auprès de Futoreal Real Estate Holding Ltd. d'un projet de centre commercial au sein de la dernière opération majeure de développement d'immobilier commercial au cœur de Budapest. Le projet porte sur 22 hectares et comprend également 2.800 nouveaux appartements, la plus importante opération de promotion immobilière tertiaire du centre de Budapest avec 150.000 m² de bureaux incluant un pôle scientifique de R&D et 10.000 m² d'espace public entourés de 20.000 m² dédiés aux loisirs.

Le centre commercial se déploiera sur 34.600 m² de surface locative répartie sur 4 étages dont un réservé à la restauration et aux loisirs. Il comprendra également un parking en sous-sol de 1.200 places sur 3 niveaux.

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

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

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

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

En Grèce, Klépierre a acquis pour un montant de 21 M€, la galerie commerciale du Carrefour Larissa.

En France, Klépierre a acquis pour 116 M€ des participations dans 13 centres ou équipements commerciaux conformément au protocole signé le 21 décembre 2006 avec Monsieur Henri Hermand. Ils représentent une surface commerciale utile totale de plus de 88 000 m², dont 36 000 m² pour les quotes-parts cédées. Par cette opération, Klépierre entre dans certains grands centres commerciaux : Creil Saint-Maximin, Tourville-la-Rivière près de Rouen et Le Belvédère à Dieppe notamment. Quatre terrains sont également dans le périmètre de l'accord, dont le principal, situé à Forbach (57), a pour projet la création d'un parc d'activité commerciale de 42 000 m² aux côtés d'une galerie marchande et d'un hypermarché.

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

A l'issue de 19 mois de travaux, l'extension du centre de Belair à Rambouillet a été inaugurée en mai 2007. La surface de l'hypermarché a augmenté de 2 450 m² et celle de la galerie a été multipliée par 4. La galerie commerciale compte désormais 45 boutiques (25 en 2005) dont 5 moyennes unités (avec Zara et Darty).

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

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

Par ailleurs, Klépierre a inauguré le 4 septembre dernier le centre commercial Champ de Mars à Angoulême. Développée par Ségécé, la galerie située en plein cœur de la Ville se déploie sur 15 500 m² de surface commerciale et comprend un « city marché » Monoprix, 3 moyennes unités, 36 boutiques, restaurants et services. Ce centre commercial représente un investissement de 63 M€.

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

- Commerces : Klémurs poursuit sa stratégie de développement

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

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

Le partenariat avec Buffalo Grill a connu sa première étape de développement avec l'acquisition pour 16,8 M€ de 8 restaurants nouveaux, portant à 136 le nombre de restaurants Buffalo Grill détenus en pleine propriété (51) ou via des contrats de crédit-bail (85).

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

- Bureaux : quatre cessions et poursuite du projet Sereinis

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

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

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

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

- Évolution et conditions de la dette

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

Lancé pour un montant initial de 800 M€, ce nouveau crédit syndiqué présente les caractéristiques suivantes :

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

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

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

- Versement du dividende

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

- Division du nominal

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

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

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

2) Principes et méthodes comptables

- Informations relatives à l'entreprise

Klépierre est une SA de droit français, soumise à l'ensemble des textes applicables aux sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du Code de commerce. Le siège social est situé au 21 avenue Kléber à Paris.

En date du 22 juillet 2008, le Directoire a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klépierre SA pour la période du 1er janvier au 30 juin 2008.

Les actions de Klépierre sont cotées sur l'Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment A).

- Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 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.

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2008 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2007, à l'exception de l'interprétation IFRIC 11 (actions propres et transactions intra-groupe) d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er mars 2007 et qui n'a pas d'effet significatif sur les comptes du groupe.

Cette interprétation requiert que les accords aux termes desquels des droits aux instruments de capitaux propres d'une entité sont octroyés à un membre du personnel, doivent être comptabilisés comme des transactions réglées en instruments de capitaux propres, ce indépendamment des modalités selon lesquelles l'entité satisfait à ses obligations, soit par l'acquisition desdits instruments auprès d'un tiers, soit par l'intermédiaire de ses actionnaires.

Par ailleurs, le Groupe a décidé de ne pas appliquer par anticipation les normes IFRS et interprétations suivantes dont l'application est obligatoire à compter du 1er janvier 2009 :

- IAS 1 révisé : Présentation des états financiers
- IAS 23 révisé : Coûts d'emprunt
- IFRS 8 : Secteurs opérationnels

- Conformité aux normes comptables

Les états financiers consolidés de Klépierre SA et de toutes ses filiales ont été préparés conformément aux Normes Internationales d'information financière (IFRS).

- Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre SA 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.

- Résumé des jugements et des estimations significatives

L'établissement des états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

- Recours à des estimations

Les principales hypothèses relatives à des événements futurs et les autres sources d'incertitudes liées au recours à des estimations à la date de clôture pour lesquelles il existe un risque significatif de modification matérielle des valeurs nettes comptables d'actifs et de passifs au cours d'un exercice ultérieur, sont présentées ci-dessous :

- Valorisation des goodwill

Le Groupe vérifie la nécessité de déprécier les goodwill au moins une fois par an. Ceci nécessite une estimation de la valeur d'usage des unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill est alloué. La détermination de la valeur d'usage requiert que Klépierre fasse des estimations sur les flux de trésorerie futurs attendus de cette unité génératrice de trésorerie et également de choisir un taux d'actualisation avant impôt adéquat pour calculer la valeur actuelle de ces flux de trésorerie.

- - Immeubles de placement

Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites au paragraphe 9.1. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.

Le référentiel IFRS peut être consulté sur le site Internet de la Commission européenne :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission

Périmètre et méthode de consolidation

○ 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.

○ Méthode de consolidation

La méthode de consolidation ne doit pas être appréciée avec le seul critère du pourcentage de détention dans la filiale :

- Contrôle majoritaire : consolidation globale. Le contrôle est présumé exister lorsque Klépierre détient directement ou indirectement plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise. Le contrôle est également attesté lorsque la société mère dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité, de nommer, de révoquer ou de réunir la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent ;
- Contrôle conjoint : consolidation proportionnelle. Le contrôle conjoint est justifié par la nécessité d'un accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières. L'accord est contractuel : statuts, pactes d'actionnaires ;
- Influence notable: consolidation par mise en équivalence. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le Groupe détient, directement ou indirectement, 20 % ou plus des droits de vote dans une entité. Les participations dans les entreprises associées sont inscrites au bilan initialement à leur coût augmenté ou diminué de la quote-part de situation nette générée après l'acquisition, et diminué des pertes de valeur ;
- Aucune influence : société non consolidée.

Les goodwill afférents aux entreprises mises en équivalence sont regroupés avec la valeur des « participations mises en équivalence » et ne sont pas amortis.

○ Opérations réciproques

Les comptes réciproques ainsi que les profits résultant d'opérations entre sociétés du Groupe sont éliminés. Depuis le 1er janvier 2005, la marge interne sur les honoraires de développement incorporés au coût de revient des immobilisations ou des stocks par les sociétés acheteuses est éliminée.

Sont maintenus dans le résultat les produits financiers facturés aux sociétés de promotion et enregistrés dans leurs stocks ou immobilisations.

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.

- 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 de l'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 SA, 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.

Immobilisations incorporelles

Un actif incorporel est un élément non monétaire sans substance physique qui doit être à la fois identifiable, donc séparable de l'entité acquise ou résultant de droits légaux ou contractuels, contrôlé par l'entreprise du fait d'évènements passés et porteurs d'avantages économiques futurs.

La norme IAS 38 indique que les immobilisations incorporelles ne doivent être amorties que si elles ont une durée de vie connue. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie déterminée ne doivent pas être amorties mais doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36).

Les immobilisations, qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie, sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

Immeubles de placement

La norme IAS 40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux par opposition à :

- utiliser cet immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives,
- ou le vendre dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

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.

Les immeubles de placement sont évalués après leur comptabilisation initiale:

- soit à la juste valeur (avec comptabilisation des variations de valeur en résultat) ;
- soit au coût selon les modalités prévues par IAS 16 ; dans ce cas l'entreprise doit donner la juste valeur des immeubles de placement dans les notes annexes aux états financiers.

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.

- Modèle du coût

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

L'amortissement des immobilisations doit être représentatif de la consommation des avantages économiques. Il doit être :

- calculé sur la base du montant amortissable qui est égal au coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle de l'immobilisation ;
- réparti sur la durée d'utilité des composants de l'immobilisation corporelle. Quand les éléments de l'immobilisation ont des durées d'utilité différentes, chaque composant dont le coût est significatif par rapport au coût total de l'immobilisation doit être amorti séparément sur sa propre durée d'utilité.

Après comptabilisation initiale, les immobilisations sont évaluées à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes éventuelles de valeur. L'amortissement des immobilisations est calculé sur la durée d'utilisation selon le mode linéaire.

La durée d'amortissement, le mode d'amortissement ainsi que la valeur résiduelle doivent être révisés à chaque clôture.

Les immobilisations font, en outre, 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 (cf § 2.7).

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 ».

L'adoption du modèle du coût induit l'application de la méthode des composants. Klépierre a choisi l'option offerte par IFRS 1 de retenir comme coût initial de ses immeubles pour son bilan d'ouverture la valeur réévaluée déterminée au 1er janvier 2003 lors de l'adoption du régime SIIC, valeur représentative de la valeur de marché à cette date. Les valeurs ont été réparties entre terrain et construction selon les modalités fixées par les experts c'est-à-dire :

- sur la base des taux de répartition terrain/construction pour les immeubles de bureaux ;
- par comparaison avec le coût de reconstruction pour les centres commerciaux.

Un coefficient de vétusté a été appliqué aux coûts de reconstitution à neuf majorés des frais de reconstruction.

Les immobilisations acquises après le 1er janvier 2003 ainsi que les extensions et aménagements portant sur les immobilisations réévaluées sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition.

- Méthode des composants

L'application de la méthode des composants s'appuie essentiellement sur les recommandations émises par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) en matière de composants et de durées d'utilité :

- s'agissant des immeubles développés par les sociétés elles mêmes, décomposition précise des actifs par types de composants et comptabilisation au coût de réalisation ;
- s'agissant des immeubles détenus en portefeuille, parfois depuis longtemps, des composants ont été identifiés à partir de quatre types d'actifs immobiliers : locaux d'activités, centres commerciaux, bureaux et logements.

Pour chacun des types d'actifs, outre le terrain, quatre composants ont été identifiés :

- Gros œuvre ;
- Façades, étanchéité, couverture ;
- Installations Générales et Techniques (IGT) ;
- Agencements.

La ventilation des composants est établie par l'historique et l'aspect technique propres à chaque immeuble.

Pour la première application de la méthode des composants, le coût historique des immeubles a été reconstitué en fonction des pourcentages attribués à chaque composant aux valeurs de réévaluation retenues comme coût présumé au 1er janvier 2003.

	Bureaux		Centres commerciaux		Commerces	
	Durée	QP	Durée	QP	Durée	QP
Gros œuvre	60 ans	60%	35 à 50 ans	50%	30 à 40 ans	50%
Façades	30 ans	15%	25 ans	15%	15 à 25 ans	15%
IGT	20 ans	15%	20 ans	25%	10 à 20 ans	25%
Agencements	12 ans	10%	10 à 15 ans	10%	5 à 15 ans	10%

La matrice des composants est une « matrice à neuf ». Par conséquent, Klépierre a déterminé les quotes-parts au 1er janvier 2003 des composants « Agencements », « Installations générales techniques » et « Façades » en fonction des durées figurant dans la matrice appliquée depuis la date de construction ou de la dernière rénovation lourde de l'immobilisation. La quote-part du composant gros œuvre se déduit des quotes-parts des autres composants et est amortie sur la durée résiduelle telle que fixée en 2003 par les experts.

Les frais d'acquisition sont répartis entre terrain et construction. La quote-part affectée à la construction est amortie sur la durée d'amortissement du gros œuvre.

La valeur résiduelle est égale à l'estimation actuelle du montant que l'entreprise obtiendrait si l'actif était déjà de l'âge et dans l'état de sa fin de durée d'utilité, déduction faite des coûts de cession.

Compte tenu des durées de vie retenues, la valeur résiduelle des composants est nulle.

Actifs non courants détenus en vue de la vente

Les dispositions de la norme IFRS 5 relatives à la présentation et à l'évaluation s'appliquent aux immeubles de placement évalués selon le modèle du coût en norme IAS 40, dès lors que le processus de vente est engagé et que l'actif considéré remplit les critères de classification d'actif destiné à être cédé. Un test de perte de valeur est réalisé immédiatement avant le classement en actifs destinés à être cédés.

Pour le groupe Klépierre, les immeubles faisant l'objet d'un mandat de vente sont reclassés selon la norme IFRS 5.

Les conséquences comptables sont :

- transfert à la valeur la plus faible entre valeur nette comptable et juste valeur nette des coûts nécessaires à la vente ;
- présentation distincte dans les immobilisations concernées ;

Perte de valeur d'actifs

La norme IAS 36 s'applique aux immobilisations incorporelles et corporelles, y compris les goodwill. La norme impose de vérifier s'il existe un indice montrant qu'un actif ait pu perdre de sa valeur.

Un indice de perte de valeur peut être :

- une diminution importante de la valeur de marché de l'actif,
- un changement dans l'environnement technologique, économique ou juridique.

Pour ce test, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs.

L'entité doit s'assurer que les actifs ne sont pas inscrits en comptabilité à un montant supérieur à leur valeur recouvrable.

Cette valeur recouvrable est le montant le plus élevé entre la juste valeur nette des coûts de cession et la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité est déterminée à partir des flux de trésorerie futurs actualisés de l'utilisation prévue et de la cession ultérieure de l'actif.

Si la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable, l'entité doit comptabiliser en résultat une perte de valeur.

Dans certains cas, l'entité peut être amenée ultérieurement à reprendre en résultat tout ou partie de cette perte de valeur sauf pour les goodwill non affectés.

S'agissant du groupe Klépierre, chaque immeuble et chaque centre commercial est considéré comme une UGT.

Par ailleurs, les goodwill du Groupe concernent essentiellement Ségécé et ses filiales. Des tests de valorisation sont réalisés par un expert indépendant au moins une fois par an. En cas d'événement significatif en cours d'année, l'expertise est actualisée.

Ces évaluations, réalisées pour le compte de Klépierre par la société Aon Accuracy, reposent principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés sur 5 ans (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 chaque société, avant prise en compte des coûts explicites ou implicites du financement.

Dans une deuxième étape destinée à estimer la valeur du portefeuille d'activités, ces flux de trésorerie, ainsi que la valeur estimée du portefeuille d'activités au terme de la période de prévision (valeur terminale), sont actualisés à un taux approprié. Ce taux d'actualisation, déterminé à partir de la formule du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), est la somme des trois éléments suivants : taux d'intérêt sans risque, prime de risque systématique (prime de risque moyenne anticipée du marché multipliée par le coefficient bêta du portefeuille d'activités), prime de risque spécifique (destinée à prendre en compte la fraction du risque spécifique non déjà intégrée dans les flux). Dans une troisième et dernière étape, la valeur des capitaux propres de chaque société est obtenue en retranchant de la valeur du portefeuille d'activités le montant de l'endettement financier net existant à la date de l'évaluation et, le cas échéant, la valeur des intérêts minoritaires estimée à cette même date.

Stocks

Selon la norme IAS 2, les stocks sont des actifs détenus pour être vendus dans le cours normal de l'activité, des actifs en cours de production pour une telle vente ou des matières premières ou fournitures devant être consommées dans le processus de production ou des prestations de services.

Une perte de valeur doit être comptabilisée si la valeur nette de réalisation (juste valeur nette des coûts de sortie) est inférieure au coût comptabilisé.

Contrat de location

- Contrat de location

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur transfère au preneur pour une période déterminée le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements.

La norme IAS 17 distingue deux catégories de contrat de location :

- un contrat de location - financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine ;
- un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location - financement.

- Traitement des paliers et des franchises de loyers

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.

- Droits d'entrée

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers.

Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. A ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail.

- Indemnités de résiliation

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.

- Indemnité d'éviction

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 de 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.

- Baux à construction : IAS 40 et 17

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. Toutefois, le terrain présente la caractéristique d'avoir normalement une durée de vie économique indéfinie et, s'il n'est pas prévu d'en transférer la propriété au preneur à l'issue de la durée du contrat de location, le preneur ne reçoit pas la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété (lorsqu'ils concernent des terrains, les contrats de location ont le caractère de locations simples). Un 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.

Dans la méthode des composants d'IAS 40, ces paiements initiaux sont classés en charges constatées d'avance.

Clients et autres débiteurs

Les créances clients sont reconnues et comptabilisées pour le montant initial de la facture déduction faite des pertes de valeur des montants non recouvrables. Une estimation du montant des créances douteuses est effectuée lorsqu'il est plus que probable que la totalité de la créance ne pourra être recouvrée. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

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.

Provisions et passifs éventuels

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain que cette obligation provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

IAS 37 impose l'actualisation des passifs long terme non rémunérés.

Impôts exigibles et différés

- Régime fiscal pour les sociétés d'investissements immobiliers cotées
 - Caractéristiques générales du régime fiscal SIIC

Le régime spécifique d'exonération d'impôts sur les sociétés institué en faveur des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) par l'article 11 de la loi de finances pour 2003 et mis en application par le décret du 11 juillet 2003 est ouvert sur option aux sociétés cotées sur un marché réglementaire français, dotées d'un capital minimum de 15 M€ et ayant pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique. L'option est irrévocable. Les filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et détenues à au moins 95% peuvent également opter pour ce régime.

En contrepartie de cette exonération, les sociétés sont tenues de distribuer 85% de leurs résultats de location, 50% de leurs résultats de cession et 100% des dividendes versés par leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant optées.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux de 16,5% sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'impôt de sortie est payable à raison d'un quart du montant le 15 décembre de l'année de l'option et le solde étalé sur les trois années suivantes.

L'Assemblée Générale du 26 septembre 2003 a autorisé Klépierre à opter pour le nouveau régime fiscal SIIC, l'option étant rétroactive au 1er janvier 2003.

- Actualisation de la dette d'exit tax

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de son échéancier. Cette dette est payable sur 4 ans à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée à chaque arrêté au compte de résultat permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté. Le taux d'actualisation retenu est fonction de la courbe des taux compte tenu du différé de paiement et majoré de la marge de refinancement de Klépierre.

- Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

Depuis l'adoption du régime en 2003, Klépierre SA détermine un secteur SIIC exonéré d'impôt sur les opérations de location d'immeubles et plus values de cession, et un secteur taxable pour les autres activités.

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC est calculé selon les conditions de droit commun.

- Régime de droit commun et impôts différés

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux en vigueur dans chaque pays d'implantation des sociétés du Groupe sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

L'impôt sur le bénéfice exigible aussi bien que l'impôt sur les résultats futurs sont compensés quand ils trouvent leur origine au sein d'un même groupe fiscal, relèvent de la même autorité fiscale, et lorsque le droit légal de compensation existe.

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable ou l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, excepté pour les impôts différés comptabilisés ou soldés lors de l'acquisition ou la cession d'une filiale ou d'une participation, les gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente. Dans ces cas, les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés aux taux locaux en vigueur à la date de clôture. Les principaux taux appliqués sont : 34,43 % pour la France, 30 % pour l'Espagne, 31,40 % pour l'Italie, 34% en Belgique, 25 % en Grèce, 26,5 % au Portugal, 19 % en Pologne, 20 % en Hongrie (hors déficits ordinaires activés à 16 %), 21% pour la République Tchèque et 19% pour la Slovaquie.

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.

Distinction dettes/capitaux propres

Le critère permettant de distinguer dettes et capitaux propres est l'existence ou non d'une obligation pour l'émetteur de verser un paiement en espèces à sa contrepartie. Le fait d'avoir ou non l'initiative du décaissement est le critère essentiel de distinction entre dettes et capitaux propres.

Actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comprennent les immobilisations financières, les actifs courants représentant les créances d'exploitation, des titres de créances ou des titres de placement, y compris les instruments dérivés, et la trésorerie.

Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés et les dettes d'exploitation.

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définis par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

- Evaluation et comptabilisation des actifs financiers
 - Prêts et créances

Cette catégorie inclut les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif (TIE : taux qui actualise exactement les flux de trésorerie attendus à la valeur comptable actuelle de l'instrument).

- Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital de sociétés non consolidées.

Les placements dans des instruments de capitaux propres qui n'ont pas de prix coté sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable, doivent être évalués au coût.

- Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités en comptes bancaires, les dépôts à court terme ayant une échéance initiale de moins de trois mois, les sicav monétaires et autres valeurs mobilières.

- Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

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

- Comptabilisation des dettes au coût amorti

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

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

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

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

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

- Evaluation et comptabilisation des dérivés

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

Klépierre pratique une politique de couverture de ses dettes à l'aide d'instruments dérivés et a mis en place en conséquence une comptabilité de couverture telle que prévue par la norme IAS 39 :

- couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux, crédit ou change (« couverture de juste valeur ») : exemple d'une dette à taux fixe ;
- couverture d'un risque de variabilité des flux futurs (« couverture de flux de trésorerie »), qui consiste à fixer les flux futurs d'un passif (ou d'un actif) à taux variable.

Les critères de qualification et d'efficacité de couvertures de la norme IAS 39 sont remplis par le portefeuille de Klépierre.

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.

- Date de comptabilisation : négociation ou règlement

Les normes IFRS cherchant à refléter au plus près la valeur temps des instruments financiers, la comptabilisation d'un instrument traité avec un départ différé devrait théoriquement intervenir dès la négociation afin de valoriser le départ différé.

Toutefois, ce principe ne peut être appliqué indifféremment à tous les instruments financiers : dans le cas des billets de trésorerie par exemple, ceux-ci sont souvent renouvelés quelques jours avant leur paiement. Les comptabiliser à leur date de négociation conduirait à gonfler artificiellement l'encours entre le jour de négociation du remplacement d'un billet et son échéance effective.

Klépierre applique les règles suivantes :

- les instruments dérivés seront comptabilisés à leur date de négociation, dans la mesure où leur valorisation prend effectivement en compte les départs différés éventuels ;

- les autres instruments financiers (dettes en particulier) seront comptabilisés à leur date de règlement.
 - o 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.

- o Traitement fiscal des variations de juste valeur

Dans le cas particulier de Klépierre :

- les instruments financiers de Klépierre SA comptabilisés selon la méthode de la juste valeur donnent lieu à un calcul d'impôts différés pour la partie non SIIC, au prorata du résultat financier ;
- les instruments financiers de filiales étrangères comptabilisés selon la méthode de la juste valeur donnent lieu à un calcul d'impôts différés au taux en vigueur dans le pays concerné.

Avantages au personnel

La norme IAS 19 fixe les modalités de comptabilisation des avantages consentis au personnel. Elle s'applique à l'ensemble des rémunérations payées en contrepartie des services rendus, à l'exception des rémunérations en actions qui font l'objet de la norme IFRS 2.

Ainsi, tous les avantages au personnel, monétaires ou en nature, à court terme ou à long terme doivent être classés dans l'une des 4 grandes catégories :

- les avantages à court terme tels que salaires, congés annuels, intéressement, participation, abondement ;
- les avantages postérieurs à l'emploi constitués notamment en France par les compléments de retraite bancaire et à l'étranger par des régimes de retraite portés par certains fonds de pension ;
- les autres avantages à long terme qui comprennent les congés rémunérés et les primes liées à l'ancienneté, certaines rémunérations différées versées en unités monétaires ;
- les indemnités dues à l'échéance du contrat de travail.

Le classement dans l'une de ces catégories détermine le mode d'évaluation et de comptabilisation.

- Avantages à court terme

L'entreprise comptabilise une charge lorsqu'elle a utilisé les services rendus par les membres du personnel en contrepartie des avantages qui leur ont été consentis.

- Avantages postérieurs à l'emploi

Conformément aux principes généralement admis, le Groupe distingue les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies.

Les régimes qualifiés de « régimes à cotisations définies » ne sont pas représentatifs d'un engagement pour l'entreprise et ne font l'objet d'aucune provision. Le montant des cotisations appelées pendant l'exercice est constaté en charges.

Seuls les régimes qualifiés de « régimes à prestations définies » sont représentatifs d'un engagement à la charge de l'entreprise qui donne lieu à évaluation et provisionnement.

Le classement dans l'une ou l'autre de ces catégories s'appuie sur la substance économique du régime pour déterminer si le Groupe est tenu ou pas, par les clauses d'une convention ou par une obligation implicite, d'assurer les prestations promises aux membres du personnel.

Les avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies font l'objet d'évaluations actuarielles tenant compte d'hypothèses démographiques et financières.

Le montant provisionné de l'engagement est déterminé en utilisant les hypothèses actuarielles retenues par l'entreprise et en appliquant la méthode des unités de crédit projetées. La valeur d'actifs éventuels de couverture (actifs de régime et droits à remboursement) est déduite de ce montant.

La mesure de l'obligation résultant d'un régime et de la valeur de ses actifs de couverture peut évoluer fortement d'un exercice à l'autre en fonction de changements d'hypothèses actuarielles et entraîner des écarts actuariels. Le Groupe applique la méthodologie dite « du corridor » pour comptabiliser les écarts actuariels sur ses engagements. Cette méthode autorise à ne reconnaître, à partir de l'exercice suivant et de façon étalée dans le temps, que la fraction des écarts actuariels qui excède la plus élevée des deux valeurs suivantes : 10 % de la valeur actualisée de l'obligation brute ou 10 % de la valeur de marché des actifs de couverture du régime à la fin de l'exercice précédent.

- Avantages à long terme

Il s'agit des avantages, autres que les avantages postérieurs à l'emploi et les indemnités de fin de carrière, qui ne sont pas dus intégralement dans les douze mois suivant la fin de l'exercice pendant lequel les membres du personnel ont rendu les services correspondants.

La méthode d'évaluation actuarielle est similaire à celle qui s'applique aux avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies, mais les écarts actuariels sont comptabilisés immédiatement et aucun corridor n'est appliqué. En outre, l'effet lié à d'éventuelles modifications de régime considérées comme afférent à des services passés est comptabilisé immédiatement.

- Indemnités dues à l'échéance du contrat de travail

Les indemnités dues à l'échéance du contrat de travail résultent de l'avantage accordé aux membres du personnel lors de la résiliation par le Groupe du contrat de travail avant l'âge légal du départ en

retraite ou de la décision de membres du personnel de partir volontairement en échange d'une indemnité. Les indemnités de fin de contrat de travail exigibles plus de douze mois après la date de clôture font l'objet d'une actualisation.

Paiement en actions

Selon la norme IFRS 2, tous les paiements en actions ou indexés sur actions doivent donner lieu à la comptabilisation d'une charge lorsque les biens ou les services rendus en contrepartie de ces paiements sont consommés.

L'opération principalement visée, pour le groupe Klépierre, correspond aux achats d'actions dans le cadre des plans d'options d'achat d'actions.

En application des dispositions de la norme IFRS 1, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas acquis au 1er janvier 2005 doivent faire l'objet d'une comptabilisation. Par conséquent, le plan de stock-options accordé par le groupe Klépierre en 1999 n'a pas donné lieu à retraitement. La période d'exercice de ce plan est close depuis le 24 juin 2007.

Information sectorielle

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

Un secteur d'activité ou géographique doit être présenté dès lors qu'il représente plus de 10 % du résultat, du chiffre d'affaires ou du total du bilan.

Si les produits totaux des secteurs à détailler représentent moins de 75 % des produits consolidés, il faut identifier de nouveaux secteurs en abaissant le seuil de 10 % jusqu'à atteindre 75%.

Les informations à fournir pour le premier niveau sont : les produits sectoriels, le résultat sectoriel avant impôt et charges financières, la valeur comptable des actifs sectoriels, les passifs sectoriels et les investissements sectoriels de l'exercice.

Les informations à présenter pour le deuxième niveau sont les suivantes : produits sectoriels, actifs sectoriels et investissements de l'exercice.

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.

3) Périmètre de consolidation

SOCIETES	N° SIREN	Siège social	Méthodes juin 2008 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
				juin 2008	Décembre 2007	juin 2008	Décembre 2007
SA Klépierre	780 152 914	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bureaux							
SAS Klépierre Finance	433 613 312	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS LP7	428 782 486	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS CB Pierre	343 146 932	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Général Leclerc n°11 Levallois	381 986 363	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Jardins des Princes	391 237 716	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Barjac Victor	390 123 057	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Centres commerciaux - France							
SNC Kléber La Perouse	388 724 361	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS KLE 1	389 217 746	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC SCOO (ex-Secmarne)	309 660 504	Paris	IG	79,94%	79,94%	79,94%	79,94%
SNC Angoumars	451 149 405	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Klécar France	433 496 965	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SNC KC1	433 816 501	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC2	433 816 444	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC3	433 816 725	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC4	433 816 774	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC5	433 817 269	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC6	433 842 549	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC7	433 842 515	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC8	433 842 564	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC9	433 816 246	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC10	433 816 220	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC11	433 894 243	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC12	433 894 102	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC20	449 054 949	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SAS Centre Jaude Clermont	398 960 963	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCS Klécar Europe Sud	428 864 268	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SC Solorec	320 217 391	Paris	IG	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
SNC Centre Bourse	300 985 462	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCS Begles Arcins	404 357 535	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Begles Papin	449 389 956	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Soccendre	319 814 075	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Sécovalde	405 362 682	Paris	IG	55,00%	55,00%	55,00%	55,00%
SAS Cécoville	409 547 015	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Foncière Saint-Germain	378 668 875	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Soaval	419 620 075	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCA Klémurs (2)	419 711 833	Paris	IG	84,11%	84,11%	84,11%	84,11%
SAS Cécobil	408 175 966	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI du Bassin Nord	422 733 402	La Plaine St Denis	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Le Havre Vauban	420 307 704	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Le Havre Lafayette	420 292 047	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Sodevac	388 233 298	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Odysseum Place de France	428 788 525	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SAS Klécar Participations Italie	442 229 175	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SNC Pasteur	398 967 232	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Holding Gondomar 1	438 568 545	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Holding Gondomar 3	438 570 129	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Klépierre Participations et Financements	442 692 315	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Combault	450 895 164	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Klétransactions	479 087 942	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI La Plaine du Moulin à Vent	479 718 124	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Beau Sevran Invest	441 648 714	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SAS PROGEST	330 574 625	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI La Rocade	319 524 070	Paris	ME	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
SCI l'Emperi	421 021 346	Paris	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI Girardin	339 293 532	Paris	IP	33,40%	33,40%	33,40%	33,40%
SC Boutiques St Maximin	314 866 484	Paris	ME	42,50%	42,50%	42,50%	42,50%
SARL Belvedere Invest	418 124 475	Paris	IG	75,00%	62,00%	75,00%	62,00%
SCI Haies Haute Pommerai	437 731 664	Paris	ME	43,00%	43,00%	43,00%	43,00%
SCI Plateau des Haies	423 665 413	Paris	IG	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
SCI Halles Plérin	340 255 280	Joinville Le Pont	ME	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
SCI Boutiques d'Osny	339 797 607	Paris	IG	38,27%	38,27%	67,00%	67,00%
SCI Plateau de Plérin	329 393 805	Paris	ME	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
SCI la Rocade Ouest	319 658 399	Paris	ME	36,73%	36,73%	36,73%	36,73%
SARL Forving	442 692 539	Paris	IG	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
SCI du Plateau	382 949 873	Boulogne-Billancourt	ME	24,25%	17,76%	30,00%	26,50%
SA Rezé Sud	413 251 216	Rézé	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI Maximeuble	347 879 306	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

SOCIETES			Méthodes juin 2008 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
				juin 2008	Décembre 2007	juin 2008	Décembre 2007
	<i>N° SIREN</i>	<i>Siège social</i>					
Centres commerciaux - France (suite)							
SCI Saint Maximin Construction	347 879 405	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Immobilière de la Pommeraie	348 268 996	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Pommeraie Parc	350 236 337	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Champs des Haies	351 335 914	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI La Rive	348 974 080	Paris	IG	47,30%	47,30%	47,30%	47,30%
SCI Rebecca	428 291 520	Paris	IG	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
SCI Aulnes developpement	448 080 861	Paris	IG	25,50%	25,50%	50,00%	50,00%
SARL Proreal	447 572 686	Paris	IG	51,00%	51,00%	51,00%	51,00%
SCI Sandri-Rome	423 680 917	Paris	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI La Roche Invest	484 674 643	Paris	IG	100,00%	32,50%	100,00%	32,50%
SCI Osny Invest	420 796 708	Paris	IG	57,12%	57,12%	57,12%	57,12%
SNC Parc de Coquelles	348 281 965	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Sogegamar	950 591 792	Paris	ME	33,12%	33,12%	33,12%	33,12%
SCI Achères 2000	422 380 576	Paris	ME	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
SCI Le Mais	378 907 000	Paris	IG	55,00%	55,00%	55,00%	55,00%
SCI le Grand Prê	352 765 994	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Champs de Mais	379 159 338	Paris	ME	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
SCI des Salines	394 253 959	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI les Bas Champs	394 253 710	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Des dunes	394 253 819	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI la Française	394 253 264	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI LC	422 654 392	Paris	IG	33,00%	33,00%	60,00%	60,00%
SARL Société du bois des fenêtres	418 683 124	Vélizy Villacoublay	ME	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
SAS KLE PROJET 1	493 511 620	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS KLECAPNOR	494 808 603	Paris	IG	84,11%	84,11%	100,00%	100,00%
SAS Vannes Coutume	495 178 055	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS KLE PROJET 2	479 506 345	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Société des Centre Toulousains	499 084 903	Paris	IG	75,81%	75,81%	75,81%	75,81%
SA Holding Gondomar 2	438 567 265	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Holding Gondomar 4	438 567 331	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Noblespécialiste	389 308 339	Paris	IG	75,81%	75,81%	100,00%	100,00%
SNC La Marquayssonne	379 881 121	Paris	IG	75,81%	75,81%	100,00%	100,00%
SCI Restorens	380 667 790	Paris	IG	75,81%	75,81%	100,00%	100,00%
SNC Sodirev	377 807 367	Paris	IG	75,81%	75,81%	100,00%	100,00%
SCI Besançon Chalezeule	498 801 778	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Edamarzy	489 704 809	Pougues les eaux	IG	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Immo Dauland	443 572 037	Chalons sur Saone	IG	84,11%	0,00%	100,00%	0,00%
Carré Jaude 2	504 363 565	Paris	IG	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Prestataires de services - France							
SCS Ségécé	562 100 214	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Klépierre Conseil	398 967 000	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Galae	433 909 165	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<i>Pays</i>	<i>Siège social</i>					
Centres commerciaux - Etranger							
SA Coimbra	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Cinémas de l'Esplanade	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Foncière de Louvain La Neuve	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Place de l'acceuil	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klecar Foncier Iberica	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klecar Foncier Espana	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Vinaza	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Vallecás	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Nea Efkarpiá	Grèce	Athènes	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Foncier Makedonia	Grèce	Athènes	IG	83,01%	83,01%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Athinon A.E.	Grèce	Athènes	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Peribola Patras	Grèce	Neo Psychiko	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Larissa	Grèce	Athènes	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Szegeđ plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Szolnok plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Zalaegerszeg plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Nyiregyhaza Plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Duna Plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl CSPL 2002 (Cespeľ)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl GYR 2002 (Gyor)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Debrecen 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

SOCIETES			Méthodes juin 2008 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
	N° SIREN	Siège social		juin 2008	Décembre 2007	juin 2008	Décembre 2007
Sarl Uj Alba 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Miskolc 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Kanizsa 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl KPSVR 2002 (Kaposvar)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Duna Plaza Offices	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Corvin	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Corvin Retail (Ex: Corvin Office)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Trading	Hongrie	Budapest	IG	100,00%		100,00%	
Srl Immobiliare Magnolia	Italie	Milan	IG	100,00%	85,00%	100,00%	85,00%
Spa ICD	Italie	Milan	IG	100,00%	85,00%	100,00%	85,00%
Spa IGC	Italie	Milan	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Srl Novate	Italie	Milan	IG	100,00%	85,00%	100,00%	85,00%
Spa Klecar Italia	Italie	Milan	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
Spa Klefin Italia	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Collegno	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Serravalle	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Assago	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Klépierre	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Cavallino	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Solbiate	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spa Clivia	Italie	Milan	IP	50,00%	0,00%	50,00%	0,00%
K2	Italie		IG	85,00%	0,00%	85,00%	0,00%
Klépierre Matera	Italie	Milan	IG	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Sarl Klépierre Météores	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Besloten vennootschap Capucine BV	Pays Bas	Amsterdam	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Sadyba	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Krakow	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Poznan	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ruda Slaska Plaza spzoo	Pologne	Ruda Slaska-Wirek	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sadyba Center SA	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Krakow spzoo	Pologne	Cracovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Poznan SA	Pologne	Cracovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Pologne	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rybnik Plaza Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sosnowiec Plaza Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Rybnik	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Sosnowiec	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Movement Poland SA	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Lublin	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Galeria Poznan Sp.z.o.o	Pologne	Cracovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Galeria Krakow Sp.z.o.o	Pologne	Cracovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Warsaw Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Finascente	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klélou-Immobilier	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Portugal SGPS SA	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Galeria Parque Nascente	Portugal	Lisboa	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Gondobrico	Portugal	Lisboa	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klenor Imobiliaria	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klétel Imobiliaria	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kleminho	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kléaveiro	Portugal	Camaxide	IG	100,00%		100,00%	
Klépierre Cz	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bestes	République Tchèque	Prague	IG	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
Entertainment Plaza	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Novo	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Akciova Spolocnost ARCOL	Slovaquie	Bratislava	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Prestataires de services - Etranger							
Ségécé Espana	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Srl Effe Kappa	Italie	Milan	IG	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%
Ségécé Italia	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Ceska Republika	République tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Ségécé Portugal	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Magyarorszag	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Hellas	Grèce	Athènes	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Polska	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Slovensko	Slovaquie	Bratislava	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

SOCIETES	Méthodes juin 2008 (1)	% d'intérêt		% de contrôle			
		juin 2008	Décembre 2007	juin 2008	Décembre 2007		
<i>N° SIREN</i>							
<i>Siège social</i>							
Sociétés déconsolidées							
SA Delcis Cr	République Tchèque	Prague	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
SA Devimo Consult	Belgique	Bruxelles	NC	0,00%	35,00%	0,00%	35,00%
SNC Klégestion	398 058 149	Paris	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
SNC Ségécé Loisirs et Transactions	421 220 252	Paris	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
SAS Poitiers Aliénor	410 245 757	Paris	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
SNC CAP NORD	332 024 926	Lille	NC	0,00%	84,11%	0,00%	100,00%
Gie Klépierre Services	435 194 725	Paris	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%

- (1) IG : Intégration globale
IP : Intégration proportionnelle
ME : Mise en équivalence
NC : Déconsolidée au cours de l'exercice
(2) Actions d'autocontrôle non exclues

○ Participations dans les filiales

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 Chalon sur Saône. L'écart de première consolidation, 4,2 million 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, 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, Clivia. 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 de racheter la galerie de Vittuone actuellement en cours de construction à Milan en 2009.

Clivia 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 du fonds 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.
- La contribution des entités acquises au cours du semestre aux principaux postes des états financiers consolidés, dont l'incidence est significative sur les comptes du Groupe, s'analyse comme suit :

en milliers d'€

Entité	pays	date d'acquisition	loyers	résultat d'exploitation	résultat net	immobilisations incorporelles	immobilisations corporelles	immeubles de placement et immobilisations en cours	immobilisations nettes	endettement net y compris découverts bancaires
Spa Clivia	Italie	février-08	2 533	1 405	439	1 862	279	139 746	141 887	80 713
SARL Edarmarzy	France	juin-08						2 605	2 605	4
SARL Immo Dauland	France	juin-08						7 468	7 468	2 710
TOTAL			2 533	1 405	439	1 862	279	149 819	151 960	83 427

Par ailleurs, le prix d'achat et le montant décaissé pour l'acquisition de titres de participation au 30 juin 2008 sont de :

en milliers d'€	Prix d'achat des titres	Montant décaissé au 06/2008 pour l'acquisition des titres	Montant décaissé au 06/2008 pour le rachat des comptes courants	Montant de trésorerie à la date d'acquisition
Spa Clivia	97 839	96 289	-	22 395
SARL Edarmarzy	716	716	-	-
SARL Immo Dauland	4 190	3 990	-	294

4) Notes annexes : Bilan

Ecarts d'acquisition non affectés

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Autres mouvements, reclassement	30 juin 2008
* Metropoli	913	913				913
* Vignate	520	520				520
* Galeria Parque Nascente	1 713	1 713				1 713
* Ségécé Espana	11 977	11 977				11 977
* Ségécé	9 111	52 375				52 375
* Ségécé Magyarország	3 176	3 389				3 389
* Scoo	814	814				814
* ICD (Brescia)	909	909				909
* IGC	3 209	3 209				3 209
* Ségécé Italia	8 150	8 150				8 150
* Effe Kappa		-	274			274
* Autres écarts	688	684				684
ECARTS D'ACQUISITION NETS	41 180	84 653	274	0	0	84 927

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées de logiciels amortis sur des durées linéaires allant de 1 à 4 ans.

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de périmètre	variations de cours de change	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2008
Droit au bail	460	461	-	2				1	460
Fonds commercial	1 933	701				3 759	738	811	6 009
Logiciels	11 289	11 753	123	- 3 806		26	48	- 1 351	6 793
Autres immobilisations incorporelles	5 464	6 087	1 135	- 291	- 221	293	138	1 215	8 356
Total valeur brute	19 145	19 001	1 256	-4 097	-221	4 078	924	676	21 617
Droit au bail	-	11							-
Fonds commercial	-	99			- 170	- 401	- 739	- 426	- 1 736
Logiciels	- 9 172	- 9 432		4 058	- 645	- 25	- 37	72	- 6 009
Autres immobilisations incorporelles	- 2 366	- 2 300			- 32		- 20	15	- 2 367
Total amortissements	-11 648	-11 732	0	4 058	-847	-426	-796	369	- 10 112
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES - VALEUR NETTE	7 497	7 269	1 256	-39	-1 068	3 652	128	307	11 504

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles comprennent deux immeubles exploités par le Groupe : 21, rue La Pérouse et Espace Dumont d'Urville à Paris ainsi que le matériel et mobilier affecté à l'exploitation.

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2008
Terrains	23 030	23 030							23 030
Constructions et aménagements	17 683	17 683							17 683
Mobilier et matériel	8 252	9 186	549	- 546		424	452	707	10 772
Total valeur brute	48 965	49 899	549	- 546	-	424	452	707	51 485
Constructions et aménagements	- 2 984	- 3 319			- 330				- 3 649
Mobilier et matériel	- 5 213	- 5 240		520	- 1 683	- 179	- 150	- 19	- 6 751
Total amortissements	- 8 197	- 8 559	-	520	- 2 013	- 179	- 150	- 19	- 10 400
Provision pour dépréciation									-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES - VALEUR NETTE	40 768	41 340	549	-26	-2 013	245	302	688	41 086

Immeubles de placement et immobilisations en cours

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et variation des provisions	variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2008
Terrains	3 094 454	3 332 481	86 327	- 419		15 750	74 064	- 58 950	3 449 253
Constructions et aménagements	3 598 115	3 969 548	92 320	- 206	213	59 668	69 952	- 57 984	4 133 085
Total valeur brute	6 692 569	7 302 029	178 647	- 625	213	75 418	144 016	- 116 934	7 582 338
Constructions et aménagements	- 514 004	- 606 304		2 059	- 81 113	- 7 300		17 120	- 675 538
Total amortissements	- 514 004	- 606 304	-	2 059	- 81 113	- 7 300	-	17 120	- 675 538
Provision pour dépréciation	- 13 903	- 25 635			23 346	- 1 140		821	- 49 300
IMMEUBLES DE PLACEMENT - VALEUR NETTE	6 164 662	6 670 090	178 647	1 434	-104 672	66 978	144 016	-98 993	6 857 500

Les investissements du semestre, hors immobilisations en cours s'élèvent à 178,6 M€. En France, la principale opération du premier semestre 2008 est réalisée par Klémurs qui a acquis, pour 154 M€, 77 murs de boutiques dans le cadre de son partenariat avec l'enseigne Defimode et le groupe Vivarte, 14 actifs commerciaux répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort et 15 restaurants Buffalo Grill.

Les autres augmentations de la période en France concernent l'acquisition d'une quote-part de 25% de la Galerie Nationale à Tours (10,4 M€), de Nevers (4 M€) et de locaux à Cholet (2,8 M€).

A l'étranger, les investissements les plus significatifs ont été effectués en Italie à Pescara (2,8 M€) et Val Vibrata (1,5 M€) et en Hongrie avec l'extension du centre de Kaspovar (1,7 M€).

Les « variations de périmètre » s'élèvent à 144 M€ et sont constituées par les opérations suivantes : Clivia pour 139,8 millions et Immo Dauland pour 4,1 M€.

Les « autres mouvements et reclassements », 116,9 M€, comprennent essentiellement le reclassement des immeubles en arbitrage vers le poste « immeuble destinés à la vente » (71 M€), les mises en service de l'exercice, en provenance des « immobilisations en cours » (18 M€) et divers autres mouvements vers d'autres postes du bilan.

Le poste « provision pour dépréciation » comprend les provisions immobilières sur des centres commerciaux situés en Pologne (31,4 M€), en République Tchèque (9,8 M€), en Italie (1,9 M€), en Espagne (2,9 M€), en Grèce (1 M€), au Portugal (1,2 M€) et en France (1,1 M€).

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et provision	variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2008
IMMOBILISATIONS EN COURS	322 340	463 983	183 651	-33		13 996	6 206	9 277	677 080

Contribuent à l'augmentation des immobilisations en-cours les projets en cours de réalisation gérés par le Groupe ou confiés à des tiers dans le cadre de Contrats de Promotion Immobilière :

En France : immeuble de bureaux Séreinis (9,8 M€), Odysseum à Montpellier (17,3 M€), Saint Orens (16,7 M€), Val d'Europe (13,9 M€), Cesson (9,2 M€), Grand Nîmes (9,1 M€), La Roche-sur-Yon (6,5 M€), Laon (5,9 M€), Centre Jaude à Clermont Ferrand (5,6 M€), Aubervilliers Bassin Nord (3,6 M€), Rennes Columbia (3 M€), Vitrolles (2,9 M€), Vaulx-en-Velin (2,7 M€), Cap Saran (2,5 M€), Galerie nationale à Tours (1,9 M€), Villejuif (1,3 M€), Blagnac (1,1 M€), Centre Bourse à Marseille (1,1 M€).

Les entrées de périmètre de l'exercice affectent également les immobilisations en cours avec Edamarzy (2,5 M€) et Immo Dauland (3,3 M€).

A l'étranger : Les centres hongrois Alba et Corvin (pour respectivement 22,9 et 12 M€), Seriate en Italie (3,6 M€) et Vallecás en Espagne (2,1 M€).

La ventilation des valeurs nettes comptables des immeubles de placement par activité et par secteur géographique est la suivante au 30 juin 2008 :

<i>en milliers d'euros</i>	Valeur nette comptable des immeubles de placement
<i>Centres commerciaux</i>	5 758 946
<i>France</i>	2 805 440
<i>Italie</i>	1 014 036
<i>Espagne</i>	725 663
<i>Pologne</i>	394 615
<i>Hongrie</i>	286 721
<i>Belgique</i>	151 108
<i>Portugal</i>	245 966
<i>République Tchèque</i>	49 797
<i>Grèce</i>	69 742
<i>Autres</i>	15 858
<i>Commerces</i>	529 474
<i>Bureaux</i>	569 080
Total	6 857 500

Immeubles destinés à la vente

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2007	31 décembre 2007	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Autres mouvements, reclassement	30 juin 2008
IMMEUBLES DESTINES A LA VENTE	22 444	36 200		-17 680	70 568	89 088

Les « autres mouvements » sont les reclassements des immeubles sous promesse de vente (galerie de Bordeaux Saint Christoly et immeuble de la rue Notre Dame des Victoires à Paris) ou destinés à la vente (2 centres français de petite taille) compensés par le reclassement en immeuble de placement des galeries Hongroises Zalaegerszed et Csepel.

La « diminution » est la cession de la galerie Courier à Annecy.

Participations dans les entreprises associées

<i>en milliers d'€</i>	
Titres mis en équivalence 30 juin 2007	44 320
Titres mis en équivalence 31 décembre 2007	46 600
Quote-part dans le résultat 2008 des entreprises mises en équivalence	466
Dividendes reçus des entreprises mises en équivalence	- 1 830
Autres mouvements	
. Cession de Devimo Consult	- 2 652
. Augmentation de la participation dans SC Plateau	1 843
. Autres mouvements	- 401
Titres mis en équivalence 30 juin 2008	44 026

14 sociétés sont consolidées par mise en équivalence au 30 juin 2008 contre 15 au 31 décembre 2007.

Participations dans les coentreprises

Les coentreprises sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
-----------------	-----------------	---------------------	-----------------

Quote-part dans le bilan des coentreprises

Actifs courants	51 310	7 554	19 945
Actifs non courants	271 683	193 189	227 449
Total Actif	322 993	200 743	247 394
Passifs courants	144 363	112 186	152 381
Passifs non courants	178 630	88 557	95 013
Total Passif	322 993	200 743	247 394

Quote-part dans le résultat des coentreprises

Produits des activités ordinaires	15 199	23 840	14 082
Charges d'exploitation	- 5 120	- 10 602	- 5 969
Résultat financier	- 3 081	- 5 012	- 3 376
Résultat avant impôt	6 998	8 228	4 740
Impôt	- 1 823	3 275	- 1 662
Résultat net	5 175	11 503	3 078

Actifs financiers

Le poste « actifs financiers » est constitué par les valeurs suivantes :

en milliers d'€	30 juin 2008					31 décembre 2007					30 juin 2007
	Capitaux propres	Résultat de la période	% de détention	Valeur brute des titres	Valeur nette des titres	Capitaux propres	Résultat de la période	% de détention	Valeur brute des titres	Valeur nette des titres	Valeur nette des titres
Principales valeurs				1 451	315				1 650	475	1 140
SAS Sovaly	198	- 22	100%	572	220	268	- 48	100%	572	220	309
SARL Klépière Trading						179	- 19	100%	199	160	199
SAS Socoseine	74	-	25%	99	19	80	- 6	100%	99	19	
SAS Nancy Bonsecours	69	- 7	100%	535	76	76	- 18	100%	535	76	95
SKF Spa						3	- 2	50%	245	-	
SVILUPPO KLEPIERRE FINIM	-	-	50%	245	-						
SNC Immo Basse											177
SARL Ollioules Restauration											100
HSC											200
SARL Vigne											60
Autres titres de participation				30	9				58	37	132
Total				1 481	324				1 708	512	1 272

Actifs non courants

Les autres actifs non courants comprennent essentiellement les avances et les prêts accordés aux sociétés non consolidées, mises en équivalence et intégrées proportionnellement.

La valeur résiduelle de l'immeuble donnée en crédit bail (Lille), est assimilée à une opération de location financement comptabilisée en créances non courantes.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2007	31 décembre 2007	Entrées dans le périmètre	Augmentations	Diminutions	Autres	30 juin 2008
Immobilisations louées en crédit bail	1 795	1 679				- 122	1 557
Avances aux sociétés non consolidées, mises en équivalence et intégrées proportionnellement (A)	14 147	21 649	-	8 443	- 2 093	- 12 754	15 245
Prêts	124	357			- 17	18	358
Autres titres immobilisés	-	-					-
Dépôts de garantie	9 140	9 100	23	2 115	- 1 055	36	10 219
Autres immobilisations financières	40	1 062		4		- 4	1 062
TOTAL	25 246	33 846	23	10 562	-3 165	-12 826	28 440

(A) Détail des avances :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2007	31 décembre 2007	Entrées dans le périmètre	Augmentations	Diminutions	Autres	30 juin 2008
SCI du Bassin Nord	4 024	2 229		7 564	-	36	9 829
SA Soaval	1 554	-					-
SAS Bègles d'Arcins		627					627
SCI La Roche Invest		12 838				- 12 838	-
SCI Plateau des Haies		572					572
SARL Forving		936					936
SCI La Rive		319					319
Gondobrico SA						435	435
Autres avances	8 569	4 128		879	- 2 093	- 387	2 527
Total	14 147	21 649	0	8 443	-2 093	-12 754	15 245

Stocks

Au 30 juin 2008, les stocks sont constitués de lots acquis sous le régime « marchands de biens ».

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Part du groupe	11 580	11 684	5 425
Part des associés extérieurs	-	-	-
Total	11 580	11 684	5 425

Clients et comptes rattachés

Les comptes clients comprennent l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires des bureaux et centres commerciaux.

<i>en milliers d'€</i>	Activités locatives	Autres activités	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Clients	64 524	22 387	86 911	67 827	59 939
Provisions	- 10 314	- 1 326	- 11 640	- 10 540	- 8 008
Total	54 210	21 061	75 271	57 287	51 931

Autres créances

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Etat	63 398	49 645	57 053
- Impôt société	7 365	8 622	3 586
- T.V.A.	56 033	41 023	53 467
Débiteurs divers	217 943	166 043	166 343
- Appels de fonds	96 768	78 828	75 870
- Fournisseurs et acomptes versés	10 855	4 234	3 078
- Autres charges à répartir	-	-	-
- Charges constatées d'avance	89 458	66 067	68 741
- Autres	20 862	16 914	18 654
Total	281 341	215 688	223 396

en milliers d'€	30 juin 2008	A moins d'un an	A plus d'un an
Etat	63 398	63 398	0
- Impôt société	7 365	7 365	-
- T.V.A.	56 033	56 033	-
Débiteurs divers	217 943	173 926	44 017
- Appels de fonds	96 768	96 768	-
- Fournisseurs et acomptes versés	10 855	10 855	-
- Autres charges à répartir	-	-	-
- Charges constatées d'avance	89 458	45 441	44 017
- Autres	20 862	20 862	-
Total	281 341	237 324	44 017

Le poste TVA comprend les montants en attente de remboursement auprès des administrations fiscales locales et portant sur les acquisitions récentes (ou constructions en cours): Bassin Nord Aubervilliers (5,3 M€), Alba (4,2 M€), Saint-Orens (2,3 M€), Assago (7,8M€), Tor Vergata (8,3M€) et La Roche Invest (3,1 M€).

Les principaux pré-loyers payés au titre des baux à construction ou de droits emphytéotiques comptabilisés en charges constatées d'avance et amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés sont : Val d'Europe pour 16,2 M€, 6 galeries chez Klécar France pour 19,5 M€ et Oviedo pour 10,1 M€.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Equivalents de trésorerie	120 108	56 504	51 980
- Bons du trésor et bons de caisse	17 809	6 804	8 280
- Autres titres revenus fixes		-	
- Placements marché monétaire	102 299	49 700	43 700
Trésorerie	171 304	138 972	149 563
Total	291 412	195 476	201 543

Les équivalents de trésorerie sont composés de SICAV-FCP monétaires en France (102,3 M€), de certificats de dépôts en Italie pour 8,9 M€ d'euros (échéance d'un mois) et de bons du Trésor espagnols pour 8,9 M€ (échéance d'une semaine).

La trésorerie nette du Groupe est de :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>Equivalents de trésorerie</i>	120 108	56 504	51 980
<i>Trésorerie</i>	171 304	138 972	149 563
Trésorerie brute	291 412	195 476	201 543
<i>Solde bancaires créditeurs</i>	218 662	101 909	142 625
Trésorerie nette	72 750	93 567	58 918

Capitaux propres

- Capital social :

Au 30 juin 2008, le capital est composé de 142 469 513 actions d'une valeur nominale de 1,40 euro chacune. Il est entièrement libéré. Les actions sont nominatives ou au porteur.

	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Autorisé			
<i>actions ordinaires de 1,4 € chacune *</i>	142 469 513	138 492 687	46 164 229
<i>actions préférentielles convertibles remboursables</i>	NA	NA	NA
Total	142 469 513	138 492 687	46 164 229

* Nominal de 1,40 € au 30 juin 2008, identique au 31 décembre 2007

- Titres d'autocontrôle :

Dans le cadre des autorisations données par les assemblées générales ordinaires, des actions de la société Klépierre S.A ont été rachetées par le Groupe.

Le stock d'actions propres est de 2 976 490 actions au 30 juin 2008 (contre 2 990 463 au 31 décembre 2007) pour une valeur d'acquisition de 95,5 M€.

Les plus ou moins values sur cession d'actions propres ont été comptabilisées dans les capitaux propres pour un montant de 0,8 M€ au 30 juin 2008, - 0,3 M€ au 31 décembre 2007 et 0,7M€ au 30

juin 2007. Le coût d'acquisition des titres achetés comme le produit de la cession des titres vendus ont été imputés respectivement en diminution et en augmentation dans les capitaux propres.

Passifs financiers courants et non courants

- Evolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élèvent à 5 264,4 M€ au 30 juin 2008.

L'endettement net s'élève à 4 992 M€ contre 4 652 M€ au 31 décembre 2007. Il est calculé par différence entre les passifs financiers (hors réévaluation liée au Fair Value Hedge) et la trésorerie.

Cette augmentation de 340 M€ découle principalement des flux d'investissements (539,1 M€) et de la mise en paiement du dividende (37,6 M€), partiellement compensés par les cessions (42,9 M€) et le cash flow libre de l'exercice.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>NON COURANTS</i>			
Emprunts obligataires nets de frais et primes	1 870 859	1 880 378	1 872 287
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	- 18 578	- 7 701	- 14 418
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'1 an	2 680 381	2 362 682	1 833 145
Reclassement emprunt Italie			
Emprunts et dettes financières divers	158 102	157 760	143 905
* Autres emprunts			
* Avances groupe et associés	158 102	157 760	143 905
Total des passifs financiers non courants	4 709 342	4 400 820	3 849 337
<i>COURANTS</i>			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'1 an	37 144	44 632	37 401
Intérêts courus	79 882	66 943	79 393
* sur emprunts obligataires	71 315	54 263	71 251
* sur les emprunts auprès des établissements de crédit	4 414	4 445	4 368
* sur avances groupes et associés	4 153	8 235	3 774
Découverts bancaires	218 662	101 909	142 437
Billets de trésorerie	215 000	220 000	185 000
Emprunts et dettes financières divers	4 360	5 711	2 487
* Autres emprunts	-	-	
* Avances groupe et associés	4 360	5 711	2 487
Total des passifs financiers courants	555 048	439 195	446 718

- Principaux financements

Les principales lignes de financement du Groupe sont les suivantes :

- trois emprunts obligataires mis en place en 2001 (échéance 2008), 2004 (échéance 2011), et 2006 (échéance 2016) dont les caractéristiques figurent dans le tableau ci-dessous. L'encours obligataire total de Klépierre s'élève à 1 900 M€ au 30 juin 2008 ;

- un crédit syndiqué mis en place en janvier 2006 :
 - la ligne à moyen terme, de 1 200 M€, est utilisée au 30 juin 2008 pour un montant de 1 050 M€. Son échéance est le 31 janvier 2013 ;
 - **la ligne de back-up des billets de trésorerie (300 M€) non utilisée au 30 juin 2008 ;**
- un crédit syndiqué mis en place en septembre 2007 pour un montant maximal de 1 000 M€ et non utilisé au 30 juin 2008 ;
- un crédit syndiqué mis en place en juin 2008 pour un montant maximal de 750 M€ et entièrement utilisé au 30 juin 2008 ;
- une ligne de crédit de 150 M€ mise en place en décembre 2006 par Klémurs, et entièrement utilisée au 30 juin 2008 ;
- un emprunt bilatéral de 135 M€ mis en place en 2004 par Klépierre ;
- un emprunt bilatéral de 165 M€ mis en place en 2004 par Klépierre Participations et Financements ;
- des emprunts sur les filiales italiennes (essentiellement Klecar Italia : 112 M€) ;
- des billets de trésorerie pour 215 M€.

Financements (en millions d'€)	Emprunteur	% détention / Klépierre	Taux de référence	Échéance	Montant maximum	Profil de remboursement	Montant utilisé
Emprunts obligataires							
	Klépierre	100%	6,125%	10/07/2008	600	in fine	600
	Klépierre	100%	4,625%	15/07/2011	600	in fine	600
	Klépierre	100%	4,250%	16/03/2016	700	in fine	700
Emprunts auprès des établissements de crédit							
	Klépierre (Tranche A : back-up)	100%	Euribor	31/01/2013	300	in fine	-
	Klépierre (Tranche B)	100%	Euribor	31/01/2013	1200	in fine	1050
Crédits syndiqués	Klépierre	100%	Euribor	21/09/2014	1000	in fine	-
	Klépierre	100%	Euribor	11/06/2011	750	in fine	750
	Klémurs	84%	Euribor	12/12/2011	150	in fine	150
	Klépierre	100%	Taux fixe	22/03/2010	135	in fine	135
Emprunts bilatéraux	Klépierre Part. & Fints	100%	Taux fixe	22/03/2010	165	in fine	165
	Restorens	100%	E3m	21/10/2011	0,5	in fine	1
	Klecar Italia	83%	E3m	30/06/2015	112	amortissable	112
	Novate	85%	E3m	15/01/2023	36	amortissable	35
	ICD	85%	E6m	15/01/2023	18	amortissable	18
	Magnolia	85%	E3m	15/01/2023	7	amortissable	7
Emprunts hypothécaires	Hypemobile	100%	E3m	14/12/2011	1	amortissable	1
	Hypemobile	100%	E3m	02/01/2012	1	amortissable	1
	Sodirev	100%	E3m	05/02/2012	3	amortissable	3
	Sodirev	100%	E3m	05/04/2010	1	amortissable	1
	LC	33%	E3m	02/01/2012	0	amortissable	0
	LC	33%	Taux fixe	05/09/2018	1	amortissable	1
	Rebecca	70%	E3m	30/07/2014	3	amortissable	3
	Rebecca	70%	E3m	31/07/2015	1	amortissable	1
	IGC	50%	E3m	01/08/2011	4	amortissable	4
	IGC	50%	E3m	31/07/2011	6	amortissable	6
Crédits-baux	IGC	50%	E3m	24/07/2011	6	amortissable	6
	IGC	50%	E3m	12/03/2022	16	amortissable	16
	Cecoville	100%	E3m	27/12/2019	47	amortissable	47
	Cecoville 2020	100%	E3m	03/04/2020	69	amortissable	69
	Clivia	50%	E3m	02/07/2022	82	amortissable	82
	Kleprojet 1	100%	E3m	13/12/2013	0	amortissable	0
	Klémurs & Klecapnord	84%	81% E3m 19% tx fixe	(1)	56	amortissable	56
Ligne Court Terme	IGC	50%	E3m	13/12/2007	7	in fine	7
Découverts	Klépierre Finance	100%	Eonia	-	105		105
	Klépierre	100%	Eonia	-	23		23
Billets de trésorerie	Klépierre	100%	-	-	300,0	in fine	215
TOTAUX (2)					6 204		4 969

(1) contrats de Klémurs (actifs Buffalo Grill) et de sa filiale Cap Nord ; durée moyenne résiduelle de 6,4 ans au 30 juin 2008 (3,1 ans en prenant en compte les dates de levée d'option anticipée)

(2) les totaux sont calculés hors ligne de back-up dans la mesure où le montant maximum de la ligne "billets de trésorerie" correspond au montant de la ligne de back-up

Les intérêts sur les instruments financiers à taux variable sont réévalués à intervalle régulier ne dépassant pas six mois. Les intérêts sur des instruments à taux fixe sont fixes jusqu'à l'échéance de l'instrument.

- Covenants financiers liés aux financements et à la notation

Standard & Poor's a confirmé le 8 janvier 2008 la notation BBB+ de Klépierre, dont la perspective reste « positive ». Dans le cadre de cette notation, l'agence a retenu pour Klépierre les objectifs suivants :

- EBITDA / Frais financiers nets compris $\geq 2,5$;
- Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine (loan to value) $\leq 50\%$;
- Marge Brute d'Autofinancement / Endettement net $\geq 7\%$.

- Par ailleurs, les principaux contrats de crédit de Klépierre sont assortis des clauses suivantes, dont le non respect pourrait constituer un cas d'exigibilité anticipée du financement concerné.
- ✓ **Pour le crédit syndiqué et les emprunts bilatéraux de Klépierre et Klépierre Participations et Financements :**
- EBITDA / Frais financiers nets $\geq 2,5$;
 - Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine $\leq 20\%$;
 - Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine (« loan to value ») $\leq 52\%$;
 - Patrimoine réévalué part du groupe ≥ 6 milliards d'euros.
- ✓ **Pour les emprunts obligataires :**
- Plafonnement des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers à 50% de l'actif net réévalué ;
 -
 - En cas de changement de mains d'un tiers des droits de vote ayant pour conséquence une dégradation de la notation attribuée par Standard and Poor's en dessous de BBB-, les investisseurs disposeraient d'une option de vente pouvant forcer Klépierre au remboursement anticipé.

- Répartition des dettes financières par échéance
 - Répartition des passifs financiers courants et non courants :

<i>en milliers d'€</i>	Total	A moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans
<i>NON COURANTS</i>				
Emprunts obligataires nets de frais et primes	1 870 859	- 18 578	1 889 437	
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	- 18 578	- 18 578	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'1 an	2 680 381		2 385 515	294 866
Emprunts et dettes financières divers	158 102	-	-	158 102
* Autres emprunts	-	-	-	-
* Avances groupe et associés	158 102	-	-	158 102
Total des passifs financiers non courants	4 709 342	-18 578	4 274 952	452 968
<i>COURANTS</i>				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'1 an	37 144	37 144	-	-
Intérêts courus	79 882	79 882	-	-
* sur emprunts obligataires	71 315	71 315	-	-
* sur les emprunts auprès des établissements de crédit	4 414	4 414	-	-
* sur avance groupe et associés	4 153	4 153	-	-
Découverts bancaires	218 662	218 662	-	-
Billets de trésorerie	215 000	215 000	-	-
Autres	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières divers	4 360	4 360	-	-
* Autres emprunts	-	-	-	-
* Avances groupe et associés	4 360	4 360	-	-
Total des passifs financiers courants	555 048	555 048	-	-

- Echancier des financements (montants utilisés en M€) :

<i>Année de remboursement</i>	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017+	TOTAUX
Emprunt obligataire 2008	600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	600
Emprunt obligataire 2011	-	-	-	600	-	-	-	-	-	-	600
Emprunt obligataire 2016	-	-	-	-	-	-	-	-	700	-	700
Crédit syndiqué 2006	-	-	-	-	-	1050	-	-	-	-	1050
Crédit syndiqué 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Crédit syndiqué 2008	-	-	-	750	-	-	-	-	-	-	750
Crédit bancaire Klémurs	-	-	-	150	-	-	-	-	-	-	150
Bilatéral Klépierre	-	-	135	-	-	-	-	-	-	-	135
Bilatéral Klépierre Part & Fints	-	-	165	-	-	-	-	-	-	-	165
Crédits baux Klémurs & Klecapnord	5	19	5	5	4	4	4	3	3	6	56
Emprunts Filiales	20	27	27	31	24	24	24	112	22	108	419
Billets de trésorerie	215	-	-	-	-	-	-	-	-	-	215
Découverts	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-	128
TOTAL	968	46	332	1 536	28	1 078	28	115	725	113	4 969

Les flux contractuels incluant principal et intérêts (non actualisés) par date de maturité sont les suivants (en M€) :

<i>Année de remboursement</i>	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017+	TOTAUX
Emprunt obligataire 2008	601	-	-	-	-	-	-	-	-	-	601
Emprunt obligataire 2011	14	28	28	615	-	-	-	-	-	-	684
Emprunt obligataire 2016	15	30	30	30	30	30	30	30	706	-	929
Crédit syndiqué 2006	28	56	56	56	56	1 055	-	-	-	-	1 305
Crédit syndiqué 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédit syndiqué 2008	22	44	44	769	-	-	-	-	-	-	879
Crédit bancaire Klémurs	4	8	8	158	-	-	-	-	-	-	178
Bilatéral Klépierre	2	5	136	-	-	-	-	-	-	-	143
Bilatéral Klépierre Part & Fints	3	6	166	-	-	-	-	-	-	-	175
Crédits baux Klémurs & Klecapnord	7	21	7	6	5	5	4	4	3	6	68
Emprunts Filiales	31	49	48	50	41	40	39	123	29	111	562
Billets de trésorerie	219	-	-	-	-	-	-	-	-	-	219
Découverts	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-	128
TOTAL	1 074	246	522	1 684	131	1 129	73	156	738	117	5 871

Au 30 juin 2007, l'échéancier de ces flux contractuels était le suivant (en M€) :

<i>Année de remboursement</i>	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017+	TOTAUX
Emprunt obligataire 2008	37	619	-	-	-	-	-	-	-	-	-	656
Emprunt obligataire 2011	28	28	28	28	615	-	-	-	-	-	-	727
Emprunt obligataire 2016	30	30	30	30	30	30	30	30	30	706	-	974
Crédit syndiqué 2006	35	35	35	35	35	35	954	-	-	-	-	1164
Crédit syndiqué 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Crédit bancaire Klémurs	6	6	6	6	149	-	-	-	-	-	-	173
Bilatéral Klépierre	5	5	5	135	-	-	-	-	-	-	-	150
Bilatéral Klépierre Part & Fints	6	6	6	166	-	-	-	-	-	-	-	184
Crédits baux Klémurs	9	12	20	5	4	3	2	2	1	1	-	59
Emprunts Filiales	47	27	44	54	21	12	11	9	94	3	1	323
Billets de trésorerie	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	90
Découverts	32	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32
TOTAL	325	768	174	459	854	80	997	41	125	710	1	4 532

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 31 décembre 2006

Instruments de couverture de taux

- Portefeuille de couverture de taux

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques (cf. section correspondante), Klépierre souscrit des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) lui permettant de passer des dettes à taux variable à taux fixe, ou inversement. Grâce à ses instruments, le taux de couverture de Klépierre (part des dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans l'endettement financier brut) est de 85% au 30 juin 2008.

Au 30 juin 2008, les contrats de swaps du Groupe sont résumés ci-dessous :

RELATIONS DE COUVERTURE DE FLUX DE TRESORERIE			
Payeur du taux fixe	Montant (M€)	Echéance	Départ décalé
Klépierre	100	22/12/2008	non
Klépierre	300	22/12/2009	non
Klépierre	200	22/12/2010	non
Klépierre	500	22/12/2011	non
Klépierre	300	15/04/2012	non
Klépierre	150	02/01/2015	non
Klépierre	100	02/01/2013	non
Klépierre	200	01/02/2015	non
Klépierre	100	07/02/2015	non
Klépierre	100	12/03/2016	non
Klépierre	100	12/03/2018	non
Klépierre	200	10/07/2011	10/07/2008
Klépierre	100	02/01/2011	02/01/2009
Klépierre	100	10/07/2013	10/07/2008
Klépierre	300	10/07/2015	10/07/2008
Klecar Italia	90	31/12/2010	non
Klémurs	50	01/01/2014	non
Klémurs	50	31/12/2014	non
Klémurs	150	02/01/2015	non
Klémurs	100	01/04/2015	non

RELATIONS DE COUVERTURE DE JUSTE VALEUR			
Payeur du taux variable	Montant (M€)	Echéance	Départ décalé
Klépierre	600	15/07/2011	non

Par ailleurs, la société italienne IGC (50%) a contracté un tunnel amortissable (échéance août 2009), dont le montant notionnel au 30 juin 2008 est de 3,7 M€. Il a été comptabilisé comme instrument de trading (variations de juste valeur comptabilisées en résultat).

○ Répartition par échéance

Au 30 juin 2008, la répartition des instruments dérivés par échéance est la suivante :

<i>en millions d'euros</i>	Relation de couverture	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Klépierre payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	100	300	200	800	300	200	-	750	100	-	100	2850
	. Dont swaps à départ immédiat	100	300	200	500	300	100	-	450	100	-	100	2150
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	300	-	100	-	300	-	-	-	700
Klépierre payeur taux variable	Couverture de Juste Valeur	-	-	-	600	-	-	-	-	-	-	-	600
Klecar Italia payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	90	-	-	-	-	-	-	-	-	90
Klémurs payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	100	250	-	-	-	350
	. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	-	-	-	100	250	-	-	-	350
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IGC (tunnel)	Trading	-	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4
Total		100	304	290	1400	300	200	100	1000	100	-	100	3894

Les flux contractuels correspondants (intérêts) se répartissent comme suit (flux positifs = flux payeurs) :

<i>en millions d'euros</i>	Relation de couverture	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Swaps à départ immédiat	Couverture de Flux de Trésorerie	-18	-35	-29	-25	-13	-9	-8	-2	-1	-1	-	-141
Swaps à départ décalé	Couverture de Flux de Trésorerie	-1	-6	-6	-4	-4	-5	-4	-2	-	-	-	-32
Swaps à départ immédiat	Couverture de Juste Valeur	3	6	6	4	-	-	-	-	-	-	-	19
Tunnel	Trading	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		-16	-35	-29	-25	-17	-14	-12	-4	-1	-1	-	-154

Au 30 juin 2007, la répartition des instruments dérivés par échéance et l'échéancier des flux d'intérêts correspondant étaient les suivants (en M€) :

en millions d'euros	Relation de couverture	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Klépierre payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	-	100	300	200	500	300	-	-	300	-	1700
	. Dont swaps à départ immédiat	-	100	300	200	500	300	-	-	-	-	1400
	. Dont swaps à départ décalé Juillet 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	300	-	300
Klépierre payeur taux variable	Couverture de Juste Valeur	-	-	-	-	600	-	-	-	-	-	600
Klecar Italia payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	90	-	-	-	-	-	-	90
Klémurs payeur taux fixe	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	100
	. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	-	-	-	-	50	-	-	50
	. Dont swaps à départ décalé Janvier et Décembre 2007	-	-	-	-	-	-	-	50	-	-	50
IGC (tunnel)	Trading	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	4
Total		-	100	304	290	1100	300	-	100	300	-	2494

en millions d'euros	Relation de couverture	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Swaps à départ immédiat	Couverture de Flux de Trésorerie	-9	-9	-8	-6	-5	-1	-	-	-	-	-38
Swaps à départ décalé	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-	-	-	-5
Swaps à départ immédiat	Couverture de Juste Valeur	-2	-2	-1	-1	-	-	-	-	-	-	-6
Tunnel	Trading	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		-11	-11	-10	-8	-6	-2	-1	-	-	-	-49

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 31 décembre 2006

- Juste valeur

Au 30 juin 2008, la plus-value latente sur le portefeuille d'instruments dérivés de Klépierre, calculée comme la somme de leurs justes valeurs pied de coupon, est de 132,9 M€. Les justes valeurs plein coupon figurent au bilan pour 157 M€ à l'actif et 1,8 M€ au passif.

Au cours du semestre, les instruments dérivés de Klépierre ont enregistré une augmentation de leur juste valeur de 64,1 M€.

Instruments dérivés	Juste valeur pied de coupon au 30/06/2008 (M€)	Variation de juste valeur au 30/06/2008 (M€)	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	154,4	74,6	Fonds propres
Couverture de juste valeur	-21,5	-10,5	Dettes financières
Trading	0,0	0,0	Résultat
Total	132,9	64,1	

Provisions à long terme et à court terme

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Dotations de l'exercice	Reprises (provision utilisée)	Reprises (provision non utilisée)	Autres mouvements	Variations de périmètre	30 juin 2008
NON COURANTS								
Provisions pour engagements sociaux								-
. Régimes de prestations définies	4 465	4 799	480	-	-	-	-	5 279
. Aide médicale et post emploi		-						-
. Préretraite et PAE		-						-
. Autres avantages à long terme	1 802	1 617	269	-	1	-	17	1 868
Autres provisions pour risques et charges	1 871	5 009	671	-	881	-	88	4 719
Total provisions non courantes	8 138	11 425	1 420	-882	-105	6	2	11 866

Impôts différés

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Variation Résultat	Autres variations	30 juin 2008
Immeubles	- 185 629	- 202 722	11 848	15 940	- 174 934
Autres éléments	- 14 174	- 16 347	- 426	- 9 688	- 26 461
Total Impôts différés passifs	-199 803	-219 069	11 422	6 252	-201 395

en milliers d'€	30 juin 2007	31 décembre 2007	Variation Résultat	Autres variations	30 juin 2008
Immeubles					-
Autres éléments	28 530	33 675	1 131	- 455	34 351
Total Impôts différés actifs	28 530	33 675	1 131	-455	34 351

POSITIONS NETTES	-171 273	-185 394	12 553	5 797	-167 044
-------------------------	-----------------	-----------------	---------------	--------------	-----------------

Les « autres variations » enregistrent l'effet des variations de périmètre, des variations de cours de change et des retraitements sur les instruments de couverture.

Dettes fiscales et sociales et autres dettes

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Dettes fiscales et sociales	88 734	79 589	57 352
Personnel et comptes rattachés	14 662	15 138	14 060
Sécurité sociale et autres organismes	4 435	4 196	3 644
Etat			
* Impôt Société	44 906	40 436	21 423
* T.V.A.	13 270	10 732	7 963
Autres impôts et taxes	11 461	9 087	10 262
Autres dettes	212 863	163 209	161 154
Clients créditeurs	89 207	69 561	71 384
Produits constatés d'avance	16 058	13 135	7 005
Autres dettes	107 598	80 513	82 765

Les avances reçues des locataires au titre des appels de charges sont enregistrées en « Clients créditeurs » pour 89,2 M€.

Les autres dettes sont notamment constituées par les fonds correspondants aux comptes de gestion des mandants du groupe Ségécé avec pour contrepartie un montant équivalent en trésorerie à l'actif du bilan. Ces fonds s'élèvent à 68,7 M€ au 30 juin 2008.

5) 5 Notes annexes : compte de résultat

Compte de résultat sectoriel au 30 juin 2008

Centres commerciaux

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>	<i>264,1</i>	<i>479,4</i>	<i>232,5</i>
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
<i>Résultat opérationnel Centres Commerciaux</i>	<i>160,8</i>	<i>322,2</i>	<i>159,7</i>
Produits sur cessions d'immeubles de placement et titre de participation	79,4	21,4	
Valeur nette comptable des immeubles de placement cédés	- 58,1	- 1,3	
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	<i>21,3</i>	<i>20,1</i>	<i>-</i>
Revenus sur cession d'actifs détenus à court terme	2,5	1,2	
Valeur nette comptable des actifs cédés	- 2,2	- 1,1	
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>-</i>
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,5	2,6	1,1
<i>Résultat sectoriel Centres Commerciaux</i>	<i>183,0</i>	<i>345,0</i>	<i>160,8</i>

Commerces

<i>En millions d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<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	-	
<i>Résultat opérationnel Commerces</i>	10,1	15,0	7,6
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	-	-	-
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	-	-	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-		
<i>Résultat sectoriel Commerces</i>	10,1	15,0	7,6

Bureaux

<i>En millions d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<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	
<i>Résultat opérationnel Bureaux</i>	16,9	32,1	16,5
Produits sur cessions d'immeubles de placement et titre de participation	-		
Valeur nette comptable des immeubles de placement cédés	-		
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	-	20,3	21,0
<i>Profit sur vente d'actifs court terme</i>	-	-	-
<i>Résultat sectoriel Bureaux</i>	16,9	52,4	37,5

Corporate

<i>En millions d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
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

Produits d'exploitation

Les revenus locatifs regroupent les loyers des immeubles de bureaux, des centres commerciaux et des commerces ainsi que les produits assimilables aux revenus locatifs tels que les loyers de parking, les indemnités de résiliation et les droits d'entrée reçus.

Les loyers sont les revenus locatifs hors les produits de droits d'entrée et autres produits divers.

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend les loyers et les produits de gestion et d'administration perçus par les sociétés prestataires de services.

Les autres produits d'exploitation regroupent les refacturations de travaux aux locataires et les produits divers.

Au 30 juin 2008, le montant des loyers est de 324,9 M€ dont 284,4 M€ pour les centres commerciaux, 15,1 M€ pour les commerces et 25,4 M€ pour les immeubles de bureaux.

<i>en millions d'euros</i>	Loyers	Produits de gestion	Total
Centres commerciaux	284,4	30,8	315,2
<i>France</i>	<i>145,7</i>	<i>22,5</i>	<i>168,2</i>
<i>Italie</i>	<i>43,6</i>	<i>2,9</i>	<i>46,5</i>
<i>Espagne</i>	<i>34,0</i>	<i>3,0</i>	<i>37,0</i>
<i>Hongrie</i>	<i>15,7</i>	<i>0,7</i>	<i>16,4</i>
<i>Pologne</i>	<i>17,4</i>	<i>0,2</i>	<i>17,6</i>
<i>Belgique</i>	<i>6,4</i>	-	<i>6,4</i>
<i>Portugal</i>	<i>9,3</i>	<i>0,8</i>	<i>10,1</i>
<i>République Tchèque</i>	<i>7,5</i>	<i>0,6</i>	<i>8,1</i>
<i>Grèce</i>	<i>3,9</i>	<i>0,0</i>	<i>3,9</i>
<i>Autres</i>	<i>0,9</i>	-	<i>0,9</i>
Commerces	15,1	1,4	16,5
Bureaux	25,4	-	25,4
Total	324,9	32,2	357,1

Le chiffre d'affaires réalisé hors de France représente 41,2 % contre 41,1 % au 31 décembre 2007.

Par rapport au 30 juin 2007, les loyers des Centres commerciaux ont progressé de 14,1 %. 8,9 % de cette progression, soit 22,4 millions d'euros, proviennent de la croissance externe en 2007 avec notamment l'acquisition de deux hypermarchés toulousains (+3,1 M€), du centre de Valence Victor Hugo (1,6 M€), de l'ouverture du centre Angoulême Champs de Mars (+1,9 M€), de l'extension de Rambouillet (+1,3 M€), de l'acquisition de la galerie Larissa en Grèce (+0,8 M€), des galeries Rybnick, Sosnowiec et Lublin en Pologne (5,9 M€) et le rachat de 50% des centres Parque Nascente

et Gondobrico au Portugal (+2,2 M€). Les acquisitions réalisées en 2008 ont également contribué à la croissance avec les galeries de Lonato et Verona (+2,5 M€).

Charges d'exploitation

Les charges sur terrain correspondent aux amortissements et redevances sur bail à construction.

Les charges locatives non récupérées proviennent essentiellement des charges sur locaux vacants.

Les charges sur immeubles figurent nettes de refacturations aux locataires et ne comprennent que les sommes restant à la charge du propriétaire.

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
CHARGES D'EXPLOITATION (hors activités Corporate)	-25 904	-49 146	-20 674
Charges sur terrain (foncier)	-1 301	-2 515	-1 271
* Activités Bureaux	-139	-248	-144
* Activités Centres commerciaux	-1 162	-2 267	-1 127
* Activités commerces			
Charges locatives non récupérées	-9 327	-17 189	-4 043
* Activités Bureaux	-424	-1 113	-376
* Activités Centres commerciaux	-8 895	-16 066	-3 667
* Activités commerces	-8	-10	
Charges sur immeubles	-15 276	-29 442	-15 360
* Activités Bureaux	-387	-1 402	-536
* Activités Centres commerciaux	-14 483	-27 254	-14 482
* Activités commerces	-406	-786	-342
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS	-107 639	-173 662	-78 916
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
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	0	0	0
Total	-133 543	-222 808	-99 590

Les dotations aux amortissements et aux provisions des immeubles de placement augmentent de 28,7 M€ par rapport au 30 juin 2007.

Cette évolution provient :

- de l'accroissement du portefeuille en 2007 et 2008 avec les acquisitions de trois galeries en Pologne (2,8 M€), des commerces (1,2 M€), des galeries d'Angoulême-Champs de Mars (1,0 M€), de Valence-Victor Hugo (0,6 M€), de deux hypermarchés dans la région toulousaine (0,6 M€) et de la galerie Larissa en Grèce (0,5 M€).
- des cessions d'immeubles de bureaux qui entraînent une diminution des dotations aux amortissements de 0,2 M€ ;
- des dotations aux provisions immobilières, nettes de reprises. Elles s'élèvent à 22,7 M€ et correspondent essentiellement à des provisions sur des centres commerciaux situés en Pologne et en République tchèque. Elles sont liées 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.

Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres de participation

Les résultats de cession sont de 21,3 M€ dont :

- 18,1 M€ en immeubles de placement provenant essentiellement de la vente de la galerie Courier à Annecy ;
- et 3,7 M€ en titres de participation avec la cession de la totalité des titres de la société de gestion belge Devimo Consult.

Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement s'élève à 91,4 M€ au 30 juin 2008 contre 76,2 M€ au 30 juin 2007, reflétant à la fois une augmentation des taux d'intérêts et une augmentation des encours.

Les frais financiers activés représentent 12,2 M€ sur le semestre 2008 contre 18,4 M€ au 31 décembre 2007.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>Produits financiers</i>			
Produits de cession de valeurs mobilières	1 652	2 468	1 235
Produits d'intérêt nets sur swaps	12 378	14 456	5 570
Etalement net des soultes sur swaps	992	535	-
Intérêts des avances associés	11 652	16 755	6 367
Intérêts reçus divers	784	1 103	266
Autres revenus et produits financiers	1 130	3 074	1 488
Produits de change	4 238	9 797	479
Total	32 826	48 188	15 405

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>Charges financières</i>			
Intérêts des emprunts obligataires	-47 759	-96 044	-47 628
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-63 948	-93 261	-38 705
Autres intérêts bancaires	-999	-2 309	-1 146
Charges d'intérêt nettes sur swaps			272
Etalement net des soultes sur swaps			
Soulte sur annulation de swaps		-	
Intérêts des avances associés	-4 310	-7 130	-3 200
Autres charges financières	-4 973	-7 330	-1 786
Transfert de charges financières	3 100	2 968	1 091
Pertes de change	-5 318	-8 003	-326
Dotation aux amortissement des frais d'émission d'emprunts (1)			0
Dotation aux amortissement des primes de remboursement (1)			0
Dotations aux amortissements des frais d'émission d'emprunts			-
Dotations aux amortissements des primes de remboursement			-
Dotation aux provisions des autres immobilisations financières	-5	-10	-201
Total	-124 213	-211 119	-91 629
Coût de l'endettement	-91 386	-162 931	-76 224

(1) Application du TIE à compter du 1er janvier 2005

Impôts

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Impôt exigible	- 27 996	- 37 982	- 6 686
Impôt différé	12 553	24 489	- 3 211
Total	- 15 443	- 13 493	- 9 897

Klépierre distingue trois secteurs d'impôts :

- le secteur SIIC comprenant Klépierre et les sociétés foncières françaises éligibles. Certaines de ces sociétés conservent un secteur imposable au taux de droit commun,
- les sociétés de droit commun France,
- les sociétés étrangères.

La charge d'impôt est de 15,4 M€ pour le premier semestre 2008.

□ Le secteur SIIC enregistre une charge de 7,2 M€ constituée de :

- une charge de 0,3 M€ sur les résultats taxables du secteur. Ces résultats sont essentiellement liés à l'activité financière des sociétés concernées ;
- une charge nette de 4,8 M€ à titre de provision de taxes de 17,4 M€ qui seront acquittées pour l'entrée de Progest, Holding H1 et Klecapnor dans le régime SIIC et diminuée des reprises de provisions pour impôts différés passifs enregistrées dans les 3 entités pour 12,5 M€ ;
- une charge de 2,1 M€ d'impôts différés calculée principalement sur les étalements de soulte et les activations de déficits.

□ Les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 0,9 M€ composée de :

- 0,8 M€ d'impôt revenant aux associés commanditaires de Klécar Europe Sud ;
- 0,4 M€ représentant la charge d'impôt effectivement due pour la période par les entités du secteur ;
- un produit d'impôt différé de 0,3 M€ sur les activations de déficits, les retraites et les retraitements d'amortissements.

□ Les sociétés étrangères enregistrent une charge d'impôt de 7,3 M€ s'analysant comme suit :

- 8,6 M€ de charges d'impôt exigible, principalement en Italie (3,9 M€), Hongrie (2,1 M€) et Pologne (1,1 M€) ;
- 0,9 M€ de complément d'impôt enregistré par les sociétés italiennes ICD, Magnolia et Novate pour l'apport de leurs actifs au fonds italien K2 ;
- 4,0 M€ de produits d'impôts différés provenant, principalement, des gains et produits de change latents et des dotations aux amortissements retraitées selon la méthode des composants ;

- 1,8 M€ de charges provenant de l'actualisation des déficits fiscaux.

Rapprochement entre impôt théorique et impôt effectif au 30 juin 2008 :

<i>en milliers d'€</i>	Secteur SIIC			Secteur non SIIC France	Sociétés étrangères	Total
	résultat exonéré	résultat taxable	Total			
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	104 316	- 13 618	90 698	19 403	4 220	114 321
Charge d'impôt théorique à 34,43%	- 35 916	4 689	- 31 227	- 6 680	- 1 453	- 39 361
Résultat exonéré du secteur SIIC	50 485		50 485			50 485
Secteurs taxables						
Effet des décalages permanents	- 3 457	- 5 198	- 8 655	6 627	1 171	3 199
Retraitements de consolidations non taxés	- 10 551	-	- 10 551	517	363	10 705
Effets des déficits non activés	- 956	- 2 389	- 3 345	1 277	2 914	7 536
Imputation de déficits non activés	417	67	484	757	2 905	4 146
Impôts de sortie réserve spéciale des plus values à long terme			-			-
Changement de régime fiscal			-			-
Actualisation des impôts différés suite à restructuration, actualisation de taux et autres impôts	- 4 934	532	- 4 402	206	4 655	8 851
Différences de taux à l'étranger			-		422	422
Charge d'impôt effective	- 4 912	- 2 299	- 7 211	- 884	- 7 347	- 15 443

Les déficits ordinaires sont activés si leur récupération est jugée probable :

Entités	Taux d'impôt applicable	Stock des déficits ordinaires 31.12.07	Stock des déficits ordinaires 30.06.08	Variation des DO sur 2008	Impôts différés activés au 31.12.07	Montants activables au 30.06.08	Variation des montants activés	Régularisation	Montants activés au 30.06.08	Montants non activés au 30.06.08	Commentaires
Portugal											déficits reportables sur 6 ans.
Finascente	26,50%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Kleininho	26,50%	(567)	(586)	(19)	150	155	5		155	0	
Holding Gondormar 1 (société française)	16,50%	(6 587)	(1 189)	5 398	1 086	196	-1 087		(0)	197	Tous les impôts différés sur déficits fiscaux ont été repris
Holding Gondormar 3 (société française)	16,50%	(841)	(871)	(30)	139	144	5		144	0	
Espagne											déficits reportables sur 15 ans.
KFI	30,00%	-	-	-	(0)	-	-		0	0	
KFE	30,00%	(13 139)	(7 375)	5 764	3 262	2 213	-1 729		1 532	680	déficits antérieurs à l'intégration fiscale non activés
Vinaza	30,00%	(3 236)	(4 174)	(938)	971	1 252	281		1 252	0	
Vallecas	30,00%	(16 632)	(18 074)	(1 442)	4 990	5 422	433		5 422	0	
Belgique											report illimité des déficits ordinaires
Cinemas LLN	34,00%	(2 564)	(2 701)	(137)	872	918	47		919	0	
Coimbra	34,00%	(5 218)	(5 292)	(74)	1 774	1 799	25		1 799	0	
Foncière LLN	34,00%	(6 599)	(7 595)	(996)	-	2 582	0		0	2 582	déficits fiscaux non activés
Place de l'accueil	34,00%	(258)	(258)	-	88	88	0		88	0	
Hongrie											report illimité des déficits ordinaires
Klépierre Participations et Financements (société française)	34,43%	-	(648)	(648)	0	223	223	(4)	220	4	
Foncières hongroises	16,00%	(13 204)	(13 501)	(297)	2 113	2 160	48		2 160	0	
République Tchèque											déficits fiscaux non activés
Holdings Tchèques	20,00%	(1 202)	(11)	1 191	-	2	-		0	2	
Klépierre CZ	20,00%	(4 969)	-	4 969	1 044	-	(1 246)	202	0	0	
Bestes	20,00%	-	-	-	-	-	-		0	0	
AMC Prague	20,00%	-	-	-	-	-	-		0	0	
Grèce											déficits reportables sur 5 ans.
Klépierre Larissa	25,00%	(4 928)	(4 518)	410	1 232	1 130	-103		1 130	-	
Ségécé Hellas	25,00%	-	-	-	-	-	-		-	-	
KFM	25,00%	-	-	-	0	-	-		0	0	
Patras	25,00%	(492)	(334)	158	123	84	-40		84	(0)	
Elkarpia	25,00%	(56)	(50)	6	14	13	-2		12	0	
Athion	25,00%	(896)	(1 117)	(221)	224	279	55		280	(0)	
Italie											déficits ordinaires reportables sur 5 ans sauf les 3 premières années reportables indéfiniment
Assago	31,40%	-	-	-	-	-	-		-	-	
Kléfin	27,50%	(7 333)	(7 118)	215	2 016	1 957	(59)		1 957	-	
Serravalle	31,40%	(534)	(303)	231	168	95	(73)		95	(0)	
Galleria Commerciale Klépierre	31,40%	(749)	-	749	235	-	(235)		(0)	0	
Collegno	31,40%	(3 069)	(2 721)	348	964	854	(109)		854	0	
Clivia	31,40%	-	(254)	(254)	-	80	80		80	-	
Autres sociétés italiennes	31,40%	-	(1 346)	(1 346)	-	423	(0)		(0)	423	déficits fiscaux non activés
Pologne											déficits reportables sur 5 ans
Sadyba (foncière et holding)	19,00%	(4 843)	(5 197)	(354)	920	987	67		987	0	
Krakow (foncière et holdings)	19,00%	(3 919)	(2 439)	1 481	336	463	(311)		24	439	déficits fiscaux non activés
Ruda (foncière)	19,00%	(3 325)	(3 557)	(232)	453	676	44	7	504	172	déficits fiscaux non activés
Poznan (foncière et holding)	19,00%	(3 407)	(3 656)	(249)	647	695	47		695	-	
Rybnick (foncière et holding)	19,00%	(1 659)	(386)	1 273	282	73	(209)		73	-	
Sosnowiec (foncière et holding)	19,00%	(1 404)	(379)	1 025	234	72	(162)		72	-	
Lublin (foncière et holding)	19,00%	(4 904)	(5 188)	(284)	426	986	(243)		183	803	déficits fiscaux non activés
Autres holdings polonaises	19,00%	(1 073)	-	1 073	(0)	-	0		-	-	déficits fiscaux non activés
Segece Pologne (Ex PCMP)	19,00%	(59)	-	59	(0)	-	(11)		(11)	11	
Pays Bas											holding : dividendes et plus value de cession de titres exonérés
Capucine BV	25,50%	(1 715)	(2 795)	(1 080)	-	713	0		-	713	
Luxembourg											déficits fiscaux non activés
Holdings Luxembourgeoises	20,00%	(624)	(3 192)	(2 568)	-	638	0		-	638	
France											report illimité des déficits ordinaires
Kléber La Pérouse	0,00%	(156)	(376)	(220)	25	-	-	(25)	0	(0)	impôts différés sur déficits 2007 repris sur 2008
Cap Nord	34,43%	(833)	(1 623)	(790)	-	559	-		-	559	déficits fiscaux non activés
Klécapnord	16,50%	(1 087)	-	1 087	179	-	(179)		-	-	société fusionnée avec Cap Nord
KLÉ Projet 2	16,50%	(1 558)	(1 767)	(209)	257	292	34		292	-	
Holding Gondormar 2	0,00%	(209)	(708)	(499)	34	-	-	(34)	0	(0)	impôts différés sur déficits 2007 repris sur 2008
Holding Gondormar 4	16,50%	(147)	(231)	(84)	24	38	14		38	-	
Autres sociétés françaises	34,43%	(2 143)	(9 791)	(7 648)	-	3 371	0		0	3 371	déficits fiscaux non activés
TOTAL		-126 140	-121 321	4 819	25 283	31 632	-4 389	146	21 039	10 593	

Exposition aux risques et stratégie de couverture

Klépierre est attentive à la gestion des risques financiers inhérents à son activité et aux instruments financiers qu'elle utilise. Le Groupe identifie et évalue régulièrement son exposition aux différentes sources de risques (taux, liquidité, change, contrepartie, actions), et définit les politiques de gestion applicables le cas échéant.

Risque de taux

A) Risque de taux Cash Flow Hedge

▣ *Récurrence du besoin de financement à taux variable*

Les dettes à taux variable représentent structurellement une part significative de l'endettement du Groupe (55,4 % de l'endettement au 30 juin 2008, avant couverture) : elles comportent les emprunts bancaires (classiques ou hypothécaires), les tirages des crédits syndiqués, les billets de trésorerie et l'utilisation des découverts autorisés.

▣ *Risque identifié*

Une hausse des taux d'intérêt sur lesquels les dettes à taux variable sont indexées (Euribor 3 mois pour l'essentiel) pourrait entraîner une augmentation des charges d'intérêts futures.

▣ *Evaluation de l'exposition au risque*

Les deux premiers tableaux ci-dessous mesurent l'exposition du résultat de Klépierre à une hausse des taux d'intérêt, avant et après couverture.

Position de taux avant couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute (dettes à taux variable et dettes à moins d'un an)	2 757	27,6
- Valeurs mobilières de placement	-120	-1,2
Position nette avant couverture	2637	26,4

Position de taux après couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute avant couverture	2 757	27,6
- Couverture nette	-1990	-19,9
Position Brute après couverture	767	7,7
- Valeurs mobilières de placement	-120	-1,2
Position nette après couverture	647	6,5

Par ailleurs, les variations de juste valeur des swaps de couverture Cash Flow Hedge étant enregistrées en fonds propres, le tableau ci-dessous évalue l'impact sur les fonds propres qu'induirait une hausse des taux, sur la base du portefeuille de swaps Cash Flow Hedge de Klépierre en fin de période (y compris swaps à départ décalé).

Couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur	Variation des capitaux propres induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2008 (notionnel : 2 690 M€)	154	113,5
Swaps Cash Flow Hedge au 31/12/2007 (notionnel : 2 690 M€)	80	89,8

La répartition des dettes financières après couverture est la suivante :

En millions d'euros	Dettes à taux fixe			Dettes à taux variable			Dettes financières brutes totales		Coût moyen de la dette projeté
	Montant	Taux	Part fixe	Montant	Taux	Part variable	Montant	Taux	
31/12/2006	3 159	4,22%	85%	570	4,27%	15%	3 729	4,23%	4,28%
31/12/2007	3 200	4,20%	70%	1 367	5,35%	30%	4 567	4,54%	4,65%
30/06/2008	4 202	4,36%	85%	767	4,47%	15%	4 969	4,38%	4,49%

▣ *Stratégie de couverture*

Klépierre s'est fixé un taux de couverture cible autour de 70 %. Ce taux est défini comme la proportion de dettes à taux fixe (après couverture) dans les dettes financières brutes. Comme le montre le tableau précédent, il est de 85 % au 30 juin 2008.

Pour atteindre son niveau cible, Klépierre a essentiellement recours à des contrats de swaps, permettant de figer le taux de financement à taux variable ou inversement de variabiliser des financements à taux fixe.

Klépierre pourrait également couvrir son risque de taux Cash Flow Hedge en limitant les variations possibles de l'indice de référence, par exemple en achetant un cap sur cet indice.

Compte tenu de sa stratégie et de son programme d'investissement, Klépierre est structurellement emprunteur ; le plan de financement actuel fait état d'une augmentation de l'endettement de plus de 300 M€ par an dans les prochaines années. Le Groupe ne cherchant pas à réduire la proportion d'endettement à court terme, il est donc hautement probable que les dettes à taux variable à court terme seront renouvelées à moyen terme. C'est pourquoi la stratégie de couverture du risque de taux de Klépierre porte à la fois sur la partie longue et la partie courte de son endettement.

De manière générale, la durée de l'instrument de couverture peut être supérieure à celle des dettes couvertes à condition que le plan de financement de Klépierre souligne le caractère hautement probable d'un renouvellement de ces dettes.

B) Risque de taux Fair Value Hedge

▣ *Description de l'endettement à taux fixe*

L'endettement à taux fixe de Klépierre correspond aujourd'hui essentiellement aux emprunts obligataires et à deux bilatéraux bancaires souscrits en 2004 par Klépierre et Klépierre Participations et Financements.

Les principales sources d'endettement supplémentaire à taux fixe pourraient provenir d'un nouveau recours au marché obligataire ou à celui des obligations convertibles et autres produits « equity-linked ».

▣ *Risque identifié*

Sur son endettement à taux fixe, Klépierre est exposée aux variations des taux de marché sans risque, dans la mesure où la juste valeur des dettes à taux fixe augmente lorsque les taux baissent et inversement.

Par ailleurs, Klépierre pourrait se trouver en situation de savoir, à une date donnée, qu'elle devra lever de la dette à taux fixe à une date ultérieure (exemple : acquisition prévue). Elle serait alors exposée au risque de variation des taux d'intérêt avant la mise en place de l'emprunt. Klépierre pourrait alors envisager de couvrir ce risque - considéré comme un risque « cash flow hedge » en normes IFRS.

▣ *Evaluation de l'exposition au risque et stratégie de couverture*

Au 30 juin 2008, les dettes souscrites à taux fixe représentent 2 212 M€ avant couverture.

La stratégie de couverture du risque de taux « Fair Value Hedge » est calibrée en fonction de l'objectif de taux de couverture global. Elle repose également sur l'utilisation de swaps de taux permettant de remplacer les paiements à taux fixe en paiements à taux variable. La composante « marge de crédit » n'est pas couverte.

La durée des instruments de couverture « Fair Value Hedge » n'est jamais supérieure à la durée de la dette couverte, Klépierre souhaitant obtenir une « efficacité » très forte au sens des normes IAS 32/39.

C) Valeurs mobilières de placement

Au 30 juin 2008, les valeurs mobilières de placement de Klépierre représentent 120,1 M€.

Elles sont composées pour l'essentiel d'OPCVM monétaires en France (102,3 M€) ainsi que de certificats de dépôts en Italie pour 8,9 M€ (échéance d'un mois) et de bons du Trésor espagnol pour 8,9 M€ (échéance d'une semaine).

Ces placements exposent Klépierre à un risque de taux modéré compte tenu de leur caractère temporaire (placements de trésorerie) et des montants en jeu.

D) Juste valeur des actifs et passifs financiers

En normes IFRS, la comptabilisation des dettes financières au bilan a lieu au coût amorti et non en juste valeur.

Le tableau ci-dessous permet de comparer les justes valeurs des dettes et leur valeur nominale. Les justes valeurs ont été établies selon les principes suivants :

- dettes bancaires à taux variable : juste valeur égale au montant nominal, sauf événement de crédit majeur non répercuté sur les conditions financières de la dette ;
- dettes bancaires à taux fixe : juste valeur calculée sur la base des variations de taux uniquement (sauf événement de crédit majeur non répercuté sur les conditions financières de la dette) ;
- dettes obligataires (et convertibles le cas échéant) : utilisation de cotations de marché si elles sont disponibles ; juste valeur calculée sur la base des variations de taux et de marge de crédit dans le cas contraire.

En millions d'euros	2008			2007		
	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*
Emprunts obligataires à taux fixe	1 900	1 761	51	1 900	1 829	62
Emprunts bancaires à taux fixe	312	301	5	310	300	6
Emprunts bancaires à taux variable	2 757	2 757	-	2 357	2 357	-
Total	4969	4819	55	4567	4486	68

* diminution de la juste valeur de la dette suite à un "shift" parallèle de la courbe des taux

Les instruments dérivés sont quant à eux comptabilisés au bilan pour leur juste valeur. Au 30 juin 2008, une hausse de 1 % de la courbe de taux entraînerait une hausse de 98 M€ de la valeur des swaps de taux d'intérêt du Groupe (Cash Flow Hedge et Faire Value Hedge).

A l'actif, les titres non consolidés sont comptabilisés en titres disponibles à la vente et sont également valorisés en juste valeur. Compte tenu de l'activité des sociétés concernées, il est estimé que la valeur nette comptable est proche de la juste valeur.

E) Mesures et moyens de gestion du risque de taux

Compte tenu de l'importance que revêt pour Klépierre la gestion de son risque de taux, la direction générale est impliquée dans toute décision concernant le portefeuille de couverture. La Direction Financière dispose d'outils informatiques lui permettant d'une part de suivre en temps réel l'évolution des marchés financiers, et d'autre part de calculer les valeurs de marché de ses instruments financiers, y compris les instruments dérivés.

Risque de liquidité

Klépierre est attentive à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources des financements du Groupe, de manière à faciliter les renouvellements.

Ainsi, les emprunts obligataires représentent 38,1 % des dettes financières au 30 juin 2008, la durée moyenne de la dette est de 4,9 ans, et l'endettement bancaire est réparti entre différents supports (crédits syndiqués, prêts hypothécaires...) et diverses contreparties d'envergure internationale.

L'encours de billets de trésorerie, qui représente l'essentiel des financements à court terme, ne dépasse jamais le montant de la ligne de « back-up » syndiquée auprès de plusieurs banques et qui permettrait un refinancement immédiat de cet encours en cas de difficulté de renouvellement sur le marché.

De plus, Klépierre dispose de lignes de crédit non utilisées (y compris les découverts bancaires) pour un montant de 1 235 M€ au 30 juin 2008.

D'une manière générale, l'accès aux financements des sociétés foncières est facilité par la sécurité qu'offrent aux prêteurs leurs actifs immobiliers.

Certains financements de Klépierre (crédits syndiqués, emprunts obligataires) sont assortis de covenants financiers dont le non respect pourrait constituer des cas d'exigibilité anticipé (cf. également la note sur les dettes financières). Ces covenants portent sur des ratios dont le suivi est standard pour les acteurs de l'immobilier, et les limites imposées laissent suffisamment de flexibilité à Klépierre pour que le risque de liquidité reste faible.

Les emprunts obligataires (1 900 M€) incluent une option à la main des porteurs, leur donnant la possibilité de demander le remboursement anticipé en cas de changement de contrôle portant la notation de Klépierre dans la catégorie « non-investment grade ». Hormis cette clause, aucun covenant financier ne fait référence à la notation conférée à Klépierre par l'agence Standard & Poor's.

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Limite contractuelle	Incidence du non respect	Niveau au 30/06/2008
Financements de Klépierre				
« Loan to value »	3 550	≤ 52%	Cas de défaut	41,7%
EBITDA / FFI		≥ 2,5		3,21
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué		≤ 20%		3,9%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe		≥ 6 Md€		10,7
Dettes sécurisées / ANR	1 900	≤ 50%	Cas de défaut	8,1%
Financements de Klémurs				
« Loan to value »	150	≤ 65% *	Cas de défaut	60,0%
EBITDA / FFI		≥ 1,8 **		2,49
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué		≤ 20%		9,1%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe		≥ 300 M€		621,5

* 55% hors dettes subordonnées

** 2 hors frais financiers sur dettes subordonnées

Risque de change

L'activité de Klépierre a lieu essentiellement dans des pays de la zone euro. Au 30 juin 2008, les exceptions sont la République tchèque, la Slovaquie, la Hongrie et la Pologne.

Dans ces pays, à ce jour, le risque de change n'a pas été jugé suffisamment important pour être couvert par des instruments dérivés.

En effet, les acquisitions et leur financement étant réalisés en euros, le risque de change porte essentiellement sur l'activité commerciale des filiales.

En règle générale, les loyers sont facturés aux preneurs en euro avec une conversion en devise locale à la date de facturation. Les preneurs ont le choix de régler leurs loyers en devise locale ou en euro (ou en dollar pour quelques baux minoritaires). Le risque de change se limite donc à l'écart éventuel entre le loyer facturé et le loyer encaissé lorsque la devise se déprécie face à l'euro entre la facturation aux preneurs et le règlement effectif par le preneur en devise locale.

Parallèlement, Klépierre s'assure que les loyers des locataires ne représentent pas une part trop importante de leurs chiffres d'affaires de manière à éviter, en cas de forte appréciation de l'euro, une dégradation de leur situation financière qui pourrait augmenter le risque d'impayés pour Klépierre.

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Klépierre est structurellement emprunteur. Il concerne uniquement les placements effectués par le Groupe et les contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés.

▣ *Risque de contrepartie sur les valeurs mobilières de placement*

Le risque de contrepartie sur les placements est limité par le type de supports utilisés :

- OPCVMs gérés par des établissements reconnus, et donc portant sur des signatures diversifiées ;
- emprunts d'Etat de pays où Klépierre est présent (sous forme de prêt/emprunt) ;
- occasionnellement, certificats de dépôt émis par des banques de premier plan.

▣ *Risque de contrepartie sur les instruments de couverture*

Klépierre ne s'engage dans des transactions d'instruments dérivés qu'avec des établissements financiers d'envergure internationale. Aujourd'hui, tous les contrats de swaps ont une contrepartie de rating « double-A ». En tout état de cause, le Groupe n'accepterait pas de traiter avec un établissement de notation inférieure à A- (S&P ou équivalent).

Risque sur actions

Klépierre ne détient pas d'action en dehors de ses propres titres (2 976 490 titres au 30 juin 2008), lesquels sont comptabilisés en fonds propres au coût historique.

Engagements de financement et de garantie

Engagements réciproques

Les engagements réciproques correspondent à des garanties réciproques dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière ou d'un contrat de vente en l'état futur d'achèvement (garantie de paiement donnée par l'acheteur et garantie d'achèvement reçue du promoteur).

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Garanties dans le cadre d'un CPI / VEFA	331 193	297 541	142 390
Total	331 193	297 541	142 390

Engagements reçus et donnés

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
<i>Engagements donnés</i>			
- Cautions sur prêts consentis au personnel	12 075	12 659	10 053
- Garanties, cautions et hypothèques	16 890	16 445	10 957
- Engagements d'achat	709 918	999 286	486 885
Total	738 883	1 028 390	507 895
<i>Engagements reçus</i>			
- Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transactions	145 340	145 340	145 340
- Engagements de vente	-	107 000	920
- Cautions reçues des locataires	64 559	62 595	52 195
- Autres garanties reçues	149	649	109 838
- Lignes de crédit confirmées non utilisées	1 235 000	630 000	158 500
Total	1 445 048	945 584	466 793

▣ Engagements d'achat

Les engagements d'achats correspondent essentiellement à des promesses d'achat sur construction du centre de Vallecas à Madrid (113 M€), du centre commercial de Claye Souilly (16 M€), de la galerie centre ville de Vannes (50,5 M€) et de Montpellier Odysseum (17,7 M€).

En 2007, Klémurs a signé une promesse d'acquisition de 88 magasins "Défimode" et 42 autres projets à venir pour 163,2 M€ et s'est engagée sur l'acquisition de 15 actifs commerciaux implantés sur 3 zones commerciales à Avranches, Rochefort sur Mer et Messac pour 18,2 M€. Au 30 juin 2008, les soldes restant à payer sont respectivement de 62,8 M€ et de 1,5 M€. Conformément aux termes de l'accord initial, 10 actifs restent donc sous promesse pour acquisition définitive au plus tard le 31 décembre 2008. S'y ajouteront au cours de l'exercice 2009, 25 nouveaux magasins actuellement en cours de développement.

Klémurs a signé en 2008, une promesse d'acquisition sur 23 lots King Jouet pour un montant de 21,8 M€.

Klépierre a acquis, sous diverses conditions suspensives, le centre Place de l'Etoile à Luxembourg (21.500 m² SCU, ouverture prévisionnelle en 2011) pour un montant de 215 M€ dont 1M€ est décaissé à ce jour.

En 2007, Klépierre s'est engagée à acquérir, dans le cadre de son partenariat avec Finiper, 50% des centres Il Leone à Lonato (15.987 m² SCU, 84 M€ d'investissement pour sa quote-part) et Le Corti Venete à Vérone (30.181 m² SCU, 40,7 M€ pour sa quote-part). Les acquisitions définitives ont eu lieu au 1er trimestre 2008.

Un 3ème centre en cours de construction sera également acquis à son ouverture prévue pour le 1er trimestre 2009 : 29.952 m² SCU, situé à Vittuone, en périphérie ouest de Milan, pour un investissement de 44,2 M€ (50%).

Par ailleurs, il existe des compléments de prix suite à des acquisitions. En application de la norme IFRS 3 et de ses articles 32 et 34, l'ajustement de prix dans le coût du regroupement à la date d'acquisition doit être comptabilisé si l'ajustement est probable et peut être évalué de façon fiable à la date d'arrêté.

Dans le cadre des acquisitions polonaises réalisées en 2005, un ajustement de prix est prévu sur Sadyba. Klépierre ne détient pas le terrain du centre en pleine propriété mais en vertu d'un bail dont l'échéance est le 31 juillet 2021. Un complément de prix sera versé au vendeur si ce dernier obtient, dans un délai de 10 ans à compter de juillet 2005, une prorogation du bail ou la pleine propriété.

La probabilité de prorogation du bail ou de l'obtention de la pleine propriété n'étant pas mesurable, le complément de prix n'est pas comptabilisé à ce jour.

▣ Engagements de vente

En 2007, une promesse de vente a été signée sur 41,62% de l'immeuble d'Annecy pour 37 M€. Klépierre s'est également engagé à céder à Cicobail (dans le cadre d'un contrat de cession crédit bail) l'ensemble immobilier de Cesson (77) pour 70 M€. Les cessions ont eu lieu sur le 1^{er} semestre 2008.

▣ Lignes de crédit confirmées non utilisées :

Au 30 juin 2008, Klépierre dispose de 1 235 M€ de lignes de crédit confirmées non utilisées, réparties comme suit :

- 1.000 M€ de ligne de crédit disponible sur le crédit syndiqué mis en place en 2007 ;
- 150 M€ de ligne de crédit disponible sur le crédit syndiqué mis en place en 2006 ;
- 85 M€ d'émissions possibles de billets de trésorerie (écart entre le montant de la ligne de back-up et l'encours de billets émis) ;

▣ *Autres garanties reçues*

A notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'un engagement hors bilan significatif ou qui pourrait le devenir dans le futur selon les normes comptables en vigueur.

Garanties

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
Dettes assorties de garantie	223 702	371 655	327 380
Total	223 702	371 655	327 380

En règle générale, le Groupe finance son patrimoine par fonds propres ou dettes contractées par la société mère sans nantissement de ses actifs.

Le détail des dettes garanties par des nantisements est le suivant :

<i>en milliers d'€</i>	Montant emprunt au 30.06.2008	montant hypothèque	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	VNC sociale des actifs nantis
<i>sur immobilisations corporelles</i>					515 289
K2	69 000				
Metropoli		52 500	19-mars-08	15-janv-23	100 058
Vignate					81 347
Settimo		10 500	19-mars-08	15-janv-23	34 220
Roncadelle		27 000	19-mars-08	15-janv-23	87 050
Klecar Italia	111 593	331 500	30-juin-03	30-juin-15	206 795
SCI Rebecca	3 686	5 764	17-oct-02 20-juil-00	30-déc-14 31-juil-15	4 877
SCI LC	173	377	05-janv-00	02-janv-12	943
<i>sur immobilisations financières</i>					0
TOTAL					515 289

Pactes d'actionnaires

▣ *Pactes d'actionnaires portant sur les sociétés Klécar France, Klécar Europe Sud, Solorec et Klécar Participations Italie*

Les pactes d'associés liant Klépierre et CNP Assurances et Ecureuil Vie ont été modifiés par un avenant signé en date du 30 décembre 2004 afin de supprimer les engagements de liquidité de Klépierre envers ses partenaires.

Le pacte prévoit les protections usuelles de minoritaires : droit de préemption, droit de sortie conjointe, processus de décision en cas d'investissement ou de désinvestissement. En outre, dans chacun des pactes, deux clauses ont été prévues :

- l'une en faveur de Klépierre : obligation de sortie des minoritaires à la demande de Klépierre en cas de cession du patrimoine Klécar à un tiers ;

- l'autre en faveur des minoritaires : processus permettant à ces derniers, en 2011, 2016 et 2017 pour les sociétés italiennes et 2010, 2014 et 2015 pour les autres galeries, d'envisager différents schémas de sortie :
 - partage ou vente des actifs,
 - rachat par Klépierre des titres des minoritaires (sans obligation pour Klépierre),
 - cession à un tiers avec paiement d'une décote par Klépierre si l'offre est inférieure à l'Actif Net Réévalué.

▣ *Pacte d'associés conclu par SNC Kléber la Pérouse et SCI Vendôme Commerces sur la société SCS Cecobil*

Ce pacte, conclu le 25 octobre 2007, après la transformation de la société Cecobil en société en commandite simple, prévoit les protections usuelles en matière de projet de cession de parts sociales à un tiers (droit de premier refus et droit de sortie conjointe totale) et en matière de changement de contrôle d'un associé.

▣ *Pacte d'associés conclu par SNC Kléber la Pérouse et SCI Vendôme Commerces sur la société SCI Secovalde*

Ce pacte, conclu le 25 octobre 2007, prévoit les protections usuelles en matière de projet de cession de parts sociales à un tiers (droit de premier refus et droit de sortie conjointe totale) et en matière de changement de contrôle d'un associé.

▣ *Pacte d'associés conclu par Klépierre, Klefin Italia, Finiper, Finiper Real Estate & Investment, Ipermontebello, Immobiliare Finiper et Cedro 99 sur la société Immobiliari Galerie Commerciali (IGC) et sur la société Clivia*

Lors de l'acquisition des titres d'IGC par le groupe Klépierre, un pacte d'associés a été conclu en 2002.

Ses principales dispositions – dont celles relatives au droit de préemption de Klépierre – ont été réitérées dans un nouveau pacte qui porte désormais sur les sociétés IGC et Clivia (propriétaire des galeries de Lonato, Verone et Vittuone).

Il comprend également un put (option de vente) au bénéfice de Finiper permettant à cette dernière de vendre à Klépierre les titres qu'elle détient dans les sociétés IGC et/ou Clivia. Ce put, d'une durée de 10 ans, est non fractionnable sur IGC (exercice sur la totalité des actions détenues par Finiper), mais l'est sur Clivia en deux tranches (25 % chacune). En cas de refus par Klépierre, une indemnité est due au groupe Finiper.

▣ *Pacte d'associés conclu par Klépierre Luxembourg et ISC Spa*

Ce pacte comprend un put (option de vente) permettant au Groupe Finim de céder sa participation dans le cas d'une adoption d'une résolution par le comité d'investissement avec vote contraire des représentants Finim sur :

- des opérations d'investissements ou de désinvestissements du fonds portant sur des biens dont la valeur brute excède 5% de la valeur totale de l'actif du fonds ou 20% de la valeur d'un seul ensemble immobilier possédé par le fonds ;
- une réduction par les Porteurs de Parts Klépierre de leur participation en dessous de 50% sans avoir offert à Finim de participer à ce désengagement.

Le présent Pacte demeurera en vigueur pendant une période initiale de cinq ans, après quoi il se renouvellera par tacite reconduction pour une période de deux ans (et ainsi de suite tous les deux ans).

▣ *Pacte de cession préférentiel conclu entre Progest, Kléber La Pérouse et certains associés d'IPECI*

Selon ce pacte de cession préférentiel conclu le 8 avril 2008, les associés d'IPECI, qui sont également détenteurs de participation dans plusieurs sociétés du groupe Progest, devront en priorité proposer les titres dans les dites participations à Kléber La Pérouse et Progest. Ces dernières disposeront, selon les cas, d'un droit de préférence de premier ou deuxième rang sur les parts sociales dont le transfert est envisagé.

Le pacte a été conclu pour une durée de 8 ans. Il est renouvelable par tacite reconduction pour des périodes de 2 ans sauf dénonciation 6 mois avant l'expiration de la période concernée.

Engagements sur contrats de location simples – Bailleurs

Description générale des principales dispositions des contrats de location du bailleur :

▣ *Centres commerciaux*

Le contrat prévoit des durées de location allant de 5 ans en Espagne à 12 ans en France (avec des périodes triennales), l'Italie offrant un système mixte de 5 à 12 ans. Les modalités de fixation et d'indexation du loyer y sont déterminées.

L'indexation permet une revalorisation du loyer minimum garanti, par l'application d'un indice qui varie selon le pays.

- Une indexation propre à chaque pays

En France, c'est l'indice du coût de la construction (ICC), publié chaque trimestre qui s'applique. L'indice retenu et appliqué correspond à celui du trimestre « anniversaire » du bail. L'ICC du deuxième trimestre de chaque année (publié en octobre) s'applique sur environ 70 % des baux du patrimoine français de Klépierre.

En Espagne, l'indice des prix à la consommation (IPC) est enregistré annuellement au 1er janvier.

En Italie, le système repose sur les indices des prix à la consommation des ménages ouvriers et employés hors tabac (ISTAT). Mais la mise en œuvre de l'indexation est plus complexe : selon les baux, soit on applique l'ISTAT à 75 %, soit l'indice sectoriel de référence à 100 %.

Au Portugal, l'indice retenu est celui des prix à la consommation hors immobilier (IPC).

En Grèce, on applique le Consumer Price Index (CPI).

En Europe centrale, l'indice IPCH zone euro, publié par Eurostat, est basé sur les prix à la consommation des pays de l'Union monétaire européenne.

- Loyer minimum garanti et loyer variable

Évalué année par année, le loyer correspond à un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par le preneur pendant l'année civile considérée. Le taux appliqué diffère selon l'activité exercée. Ce loyer binaire (fixe + variable) ne peut être inférieur à un loyer minimum garanti (LMG). Le LMG est revalorisé chaque année du taux de l'indexation. Le loyer variable correspond à l'écart entre le pourcentage du chiffre d'affaires tel que fixé dans le bail et le loyer minimum garanti après indexation.

La consolidation de tout ou partie du loyer variable dans le LMG est visée à l'occasion du renouvellement du bail. Ainsi, le loyer variable est le plus souvent ramené à zéro à l'issue du bail (tous les 5 à 12 ans suivant le cas). Chaque année, il est également réduit de la progression du LMG due à l'application de l'indexation.

Essentiellement présente dans les baux du patrimoine historique français et italien, la clause de loyer variable est progressivement incluse dans les autres baux, à l'occasion de leur renouvellement ou de renégociations.

▣ **Bureaux**

100% du patrimoine est situé en France et donc régi par le droit français.

Pour les activités commerciales s'appliquent les articles L.145-1 à L.145-60 du Code de Commerce et les articles non codifiés du décret n° 53-960 du 30 septembre 1953 (le « statut »). Un certain nombre de ces dispositions sont d'ordre public. Par exemple : la durée qui ne peut être inférieure à 9 ans (en ce qui concerne l'engagement du bailleur), le droit au renouvellement, les conditions de forme à respecter en cas de résiliation, de congé, de renouvellement, d'éviction, etc.

Très exceptionnellement des baux dérogatoires au statut, de deux ans au plus, peuvent être régularisés.

La durée du bail est le plus souvent de 9 ans, le preneur seul pouvant le résilier à chaque échéance triennale moyennant un préavis de six mois donné par acte extrajudiciaire. Il peut être dérogé par les parties à cette disposition de la résiliation triennale.

Le loyer est habituellement perçu trimestriellement, terme d'avance, et est indexé annuellement et en totalité sur l'indice INSEE du coût de la construction. Le loyer peut être progressif ou constant et peut comporter des franchises mais est en tout état de cause déterminé dès la signature du bail et pour sa durée (sauf avenant en cours de bail).

L'ensemble des charges, y compris impôts fonciers et taxe sur les bureaux, est généralement mis à la charge du preneur, sauf les travaux relevant de l'article 606 du Code Civil qui restent le plus souvent à la charge du bailleur.

Pour les activités professionnelles (avocats, experts-comptables, architectes, etc.), le statut ne s'applique pas. La durée est de six années minimum et le preneur peut donner congés à tout moment moyennant un préavis de six mois. Il n'y a pas de droit au renouvellement. Les autres conditions sont calquées au plus près sur celles du bail commercial.

Montant total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat : le loyer conditionnel désigne la partie des paiements au titre de la location dont le montant n'est pas fixé mais qui est établie sur la base d'un facteur autre que l'écoulement du temps (e. g. pourcentage du chiffre d'affaires, degré d'utilisation, indices des prix, taux d'intérêt du marché).

Les paiements minimaux au titre de la location sont les paiements que le preneur est, ou peut être, tenu d'effectuer pendant la durée du contrat de location à l'exclusion du loyer conditionnel, du coût des services et des taxes à payer ou à rembourser au bailleur.

Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables en cumul sont les suivants au 30 juin 2008 :

<i>en milliers d'euros</i>	2008 Juin
moins d'un an	563 999
entre 1 et 5 ans	988 313
plus de 5 ans	279 286
Total	1 831 598

Engagements sur contrats de location – Financement

Klépierre est crédit-bailleur de locaux à usage de bureaux, situés à Lille, rue Nationale. Ce contrat a une durée de 18 ans jusqu'au 31.07.2009. A la date d'expiration de la durée conventionnelle du crédit-bail, le preneur qui dispose contractuellement d'une option d'achat, pourra opter, à sa convenance, pour l'acquisition de l'immeuble. Le rapprochement entre les paiements futurs minimaux au titre du contrat de location-financement et la valeur actualisée des paiements minimaux nets au titre des locations se présente de la façon suivante :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	
	paiements minimaux	valeur actualisée des paiements
moins d'un an	426	266
plus d'un an mais moins de 5 ans	107	71
plus de 5 ans	0	0
<i>Paiements minimaux totaux au titre de la location</i>	533	337
<i>Moins les montants représentant des charges financières</i>	-196	
Valeurs actualisées des paiements minimaux	337	337

Engagements de détention

Les immeubles ou crédit-baux acquis lors de l'opération Buffalo Grill sont placés sous le régime fiscal de l'article 210 E du CGI. Les immeubles font l'objet d'un engagement de conservation pendant 5 ans à compter de leur acquisition.

Rémunérations et avantages consentis au personnel

Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 37,8 M€ au 30 juin 2008.

Les salaires et traitements fixes et variables, ainsi que l'intéressement et la participation, s'élèvent à 26,5 M€, la charge afférente aux indemnités de départ à la retraite, les charges de retraite et autres charges sociales à 10,7 M€, les impôts, taxes et versements assimilés sur les rémunérations à 0,6 M€.

Au 30 juin 2008, l'effectif du Groupe est de 1 038 personnes.

Engagements sociaux

▣ Régimes postérieurs à l'emploi à cotisations définies

En France, le groupe Klépierre cotise à différents organismes nationaux et interprofessionnels de retraites de base et complémentaires.

▣ Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

Les régimes à prestations définies subsistant en France et en Italie font l'objet d'évaluations actuarielles indépendantes selon la méthodologie des unités de crédit projetées afin de déterminer la charge correspondant aux droits acquis par les salariés et aux prestations restant à verser aux préretraités et retraités. Les hypothèses démographiques et financières utilisées pour estimer la valeur actualisée des obligations et des actifs de couverture de ces régimes tiennent compte des conditions économiques propres à la zone monétaire considérée. La fraction des écarts actuariels à amortir, après application de la limite conventionnelle de 10% (méthode du corridor), est calculée séparément pour chaque plan à prestations définies.

Les provisions constituées au titre des régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies s'élèvent à 5,2 M€ au 30 juin 2008.

Klépierre a mis en place, par accord d'entreprise, des régimes de retraite complémentaire. A ce titre, les salariés bénéficiaires disposeront au moment de leur départ en retraite d'une rente venant s'ajouter éventuellement aux pensions servies par les régimes nationaux, selon la formule du régime auquel ils ont droit.

En outre, le personnel du Groupe bénéficie de régimes de prévoyance conventionnels ou contractuels prenant diverses formes telles que les indemnités de départ à la retraite.

En Italie, le régime en vigueur dans les sociétés Ségécé Italia et Effe Kappa est un régime de type « *Trattamento di Fine Rapporto* » (TFR). Le montant dû par l'employeur lors de la cessation du contrat de travail (démission, licenciement, départ à la retraite) est calculé par l'application d'un coefficient annuel pour chaque année de travail sans que ce montant puisse dépasser un certain seuil. La dette correspondante étant certaine, celle-ci est comptabilisée en autres dettes et non en provision pour charges.

En Espagne, une provision pour engagements sociaux peut être constituée en cas de disposition particulière dans la convention collective, mais l'effectif des filiales espagnoles du groupe Klépierre n'est pas concerné.

Les engagements existant au titre des régimes d'aide médicale postérieure à l'emploi sont évalués en utilisant des hypothèses d'évolution des coûts médicaux. Ces hypothèses, basées sur des observations historiques, tiennent compte des évolutions futures estimées du coût des services médicaux résultant à la fois du coût des prestations médicales et de l'inflation.

Rapprochement entre les actifs et les passifs comptabilisés au bilan

En milliers d'euros, au	30 juin 2008
Excédent des obligations sur les actifs des régimes financés	6 610
Valeur actualisée brute des obligations tout ou partie financées par des actifs	8 934
Juste valeur des actifs des régimes	- 2 323
Valeur actualisée des obligations non financées	6 611
Coûts non encore comptabilisés en application des dispositions de la norme IAS19	
Coût des services passés	- 1 383
Pertes ou gains nets actuariels	51
Obligation nette comptabilisée au bilan pour les régimes à prestations définies	5 279

Mouvements sur le passif / actif net comptabilisé au bilan

En milliers d'euros, au	30 juin 2008
Obligation nette en début de période	4 799
Charge de retraite enregistrée en résultat de la période	480
Cotisations versées par Klépierre en résultat de la période	
Acquisition / Cession	
Prestations versées aux bénéficiaires des prestations non financées	
Obligation nette en fin de période	5 279

Composantes de la charge de retraite

En milliers d'euros, au	30 juin 2008
Coût des services rendus au cours de l'exercice	302
Coût financier	189
Rendement attendu des actifs de régime	- 44
Amortissement des écarts actuariels	- 10
Amortissement des services passés	43
Effet des réductions ou liquidations de régime	-
Total porté dans les "frais de personnel"	480

Autres avantages long terme

Les provisions pour médailles du travail et Compte Epargne Temps s'élèvent à 1,9 M€ au 30 juin 2008.

Principales hypothèses actuarielles utilisées pour le calcul à la date de clôture

Hypothèses actuarielles	
En pourcentage, au 1er janvier 2008	
Taux d'actualisation	4,20%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	4,60%
Taux de rendement attendu des droits de remboursement	n/a
Taux d'augmentation future des salaires	2,65 % - 5,72 %

Stocks options

Il existait en début d'exercice 2 plans d'options de stock-options consentis aux dirigeants et aux membres du personnel du Groupe.

Ces plans de souscription sont classiques c'est-à-dire non soumis à des conditions de performance.

Les attributions de stock-options comptabilisées sont celles intervenues après le 7 novembre 2002 en application des dispositions de la norme IFRS 1.

Conformément à la norme IFRS 2, Klépierre a évalué la valeur de marché des options à leur date d'attribution, et comptabilise une charge prorata temporis pendant la période d'acquisition des droits. La valorisation est effectuée par une société spécialisée indépendante. Le modèle retenu respecte les hypothèses de base du modèle de Black & Scholes, adapté aux caractéristiques spécifiques des options (en particulier les dividendes en montants discrets et la possibilité d'exercer à compter du 31 mai 2010 pour le plan autorisé en 2006 et à compter du 16 mai 2011 pour le plan autorisé en 2007).

La charge calculée prend également en compte une estimation de la population des bénéficiaires à la fin de chaque période d'acquisition des droits, puisqu'un bénéficiaire pourrait notamment perdre ses droits s'il quittait le groupe Klépierre pendant cette période.

▣ *Plan autorisé en 2007*

429 122 options (après division du nominal par 3) ont été attribuées dans le cadre du plan d'options d'achat d'actions autorisé par le Directoire du 15 mai 2007.

Les options peuvent être exercées librement à partir du 16 mai 2011 et jusqu'au 15 mai 2015 inclus.

La charge constatée au compte de résultat sur le semestre 2008 au titre des options d'achat d'actions est de 534 K€.

La valeur unitaire des options d'achat d'actions attribuées en 2007 a été évaluée à 10,4 euros (après division du nominal par 3). Les principales données prises en compte pour la valorisation sont un prix d'exercice de 47,9 euros (après division du nominal par 3), un cours de l'action à la date d'attribution de 47,3 euros (après division du nominal par 3), une volatilité de 21,2 %, un taux d'intérêt sans risque de 4,51 % pour une maturité de 8 ans et une croissance du dividende de l'ordre de 10 % en 2007 puis une hypothèse de progression calculée à partir d'une régression linéaire sur les dividendes des années passées.

	Plan n°1	Plan n°2
Date de l'assemblée générale	07-avr-06	07-avr-06
Date du Directoire	30-mai-06	15-mai-07
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées par :		
(i) les mandataires sociaux (3)	135 000	99 000
(ii) des 10 premiers attributaires salariés (1)(3)	123 000	141 000
Point de départ d'exercice des options	31-mai-10	16-mai-11
Date d'expiration	30-mai-14	15-mai-15
Prix de souscription ou d'achat (3)	30,50	47,96
Nombre d'actions souscrites au 30 juin 2008 (3)	0	0
Options de souscription ou d'achat d'actions annulées (3)	37 500	4 503
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes au 30 juin 2008 (1) (2)	547 500	424 783

(1) Le nombre de salarié mentionné peut excéder dix en cas de nombre d'options identiques, ou peut être inférieur à dix lorsqu'il reste moins de 10 salariés sur un plan

(2) Concernent les mandataires sociaux et les 10 premiers attributaires salariés uniquement

(3) Après division du nominal intervenue en 2003 (pour le plan du 24 juin 1999) et en 2007 (pour les autres plans)

Stocks - options Directoire	Date d'attribution	Nombre d'options attribuées ❶	Période d'exercice	Prix d'exercice (en euros)	Options restant au 31.12.2007	Nombre d'options exercées au 1S2008	Nombre d'options annulées au 1S2008	Options restantes au 30.06.2008
<i>Michel CLAIR</i>	30 mai 2006 ❷	45 000	31 mai 2010 au 30 mai 2014	30,50	45 000			45 000
	15 mai 2007 ❷	33 000	16 mai 2011 au 15 mai 2015	47,96	33 000			33 000
<i>Claude LOBJOIE</i>	30 mai 2006 ❷	30 000	31 mai 2010 au 30 mai 2014	30,50	30 000			30 000
	15 mai 2007 ❷	15 000	16 mai 2011 au 15 mai 2015	47,96	15 000			15 000
<i>Jean Michel GAULT</i>	30 mai 2006 ❷	30 000	31 mai 2010 au 30 mai 2014	30,50	30 000			30 000
	15 mai 2007 ❷	24 000	16 mai 2011 au 15 mai 2015	47,96	24 000			24 000
<i>Laurent MOREL</i>	30 mai 2006 ❷	30 000	31 mai 2010 au 30 mai 2014	30,50	30 000			30 000
	15 mai 2007 ❷	27 000	16 mai 2011 au 15 mai 2015	47,96	27 000			27 000

❶ Après division du nominal intervenu en 2007

❷ Décision de l'AGE du 7 avril 2006 et retraité de la division du nominal par 3 en 2007

Informations complémentaires

Informations données sur le modèle de la juste valeur

en milliers d'€	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				
Part du Groupe	80 530	130 113	210 643	1 148 991
Intérêts minoritaires	18 814	15 744	34 558	168 682

<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
Ecart d'acquisition non affectés	84 927	-8 761	76 166	75 892
Actifs incorporels	11 504	0	11 504	7 269
Actifs corporels	41 086	0	41 086	41 340
Immeubles de placement	6 857 500	-6 847 771	9 729	13 128
Juste valeur des immeubles de placement		10 712 449	10 712 449	10 425 230
Immobilisations en cours	677 080	-207 155	469 925	190 507
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	89 088	59 008	148 096	61 264
Participations dans les entreprises associées	44 026	4 548	48 574	49 422
Actifs financiers	324	0	324	512
Actifs non courants	28 440	0	28 440	33 846
Swaps de taux d'intérêt	156 953	0	156 953	84 011
Impôts différés actifs	34 351		34 351	33 675
ACTIFS NON COURANTS	8 025 279	3 712 318	11 737 597	11 016 096
Stocks	11 580		11 580	11 684
Clients et comptes rattachés	75 271		75 271	57 287
Autres créances	281 341	-81 870	199 471	153 191
<i>Créances fiscales</i>	63 398	0	63 398	49 645
<i>Autres débiteurs</i>	217 943	-81 870	136 073	103 546
Trésorerie et équivalents trésorerie	291 412	0	291 412	195 476
ACTIFS COURANTS	659 604	-81 870	577 734	417 638
TOTAL ACTIF	8 684 883	3 630 448	12 315 331	11 433 734
Capital	199 457		199 457	193 890
Primes	960 429		960 429	835 187
Réserve légale	19 389		19 389	18 466
Réserves consolidées	924 038	2 792 627	3 716 665	2 588 910
<i>Actions propres</i>	-95 466	0	-95 466	-96 168
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	104 935	0	104 935	51 922
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>		2 792 627	2 792 627	1 828 969
<i>Autres réserves consolidées</i>	914 569	0	914 569	804 187
Résultat consolidé	80 530	130 114	210 644	1 148 991
Capitaux propres part du Groupe	2 183 843	2 922 741	5 106 584	4 785 444
Intérêts minoritaires	499 668	463 670	963 338	928 424
CAPITAUX PROPRES	2 683 511	3 386 411	6 069 922	5 713 868
Passifs financiers non courant	4 709 342		4 709 342	4 400 820
Provisions long terme	11 866		11 866	11 425
Swaps de taux d'intérêt	1 760		1 760	7 731
Dépôts et cautionnements	118 357		118 357	107 899
Impôts différés passifs	201 395	244 037	445 432	438 653
PASSIFS NON COURANTS	5 042 720	244 037	5 286 757	4 966 528
PASSIFS COURANTS	958 652		958 652	753 338
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	8 684 883	3 630 448	12 315 331	11 433 734

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.

La juste valeur est le prix le plus probable (hors droits et coûts de transactions) pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date d'arrêté des comptes.

La juste valeur des immeubles de Klépierre est déterminée par des experts indépendants.

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite conjointement par Atisreal Expertise 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 ;
- Atisreal expertise le portefeuille Cap Nord ainsi que les murs des boutiques.

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 valeur de marché est celle déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation (les droits sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif).

▣ Bureaux

Les experts retiennent deux approches : l'une par comparaison directe en analysant les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires, l'autre par capitalisation d'un revenu constaté ou bien estimé.

L'analyse de ce revenu a fait ressortir trois situations, selon que le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur de marché, supérieur à cette valeur ou inférieur.

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

Dans la dernière hypothèse, les experts se sont interrogés sur l'échéance de revalorisation du loyer en fonction de la date d'échéance du bail. En effet, selon le décret du 30 septembre 1953, le loyer des immeubles à usage exclusif de bureaux est fixé, lors du renouvellement, à la valeur locative du marché.

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

Depuis le 31 décembre 2005, l'expert raisonne en taux de rendement et non en taux de capitalisation. C'est à

dire que le taux retenu est celui appliqué au revenu déterminé comme précédemment pour aboutir à une valeur « droits compris » alors qu'antérieurement le taux retenu aboutissait à une valeur « hors droits ». Le choix de ce taux résulte d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs. Pour l'obtention de la valeur « hors droits », les droits et frais de mutation ont été déduits au taux applicable selon les pays.

▣ *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, Klepierre 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.

Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période ajusté des effets des options dilutives.

		30-juin-08	31-déc.-07	30-juin-07
Numérateur				
Résultat net part du groupe (K€)	<i>a</i>	80 530	197 712	98 430
Dénominateur				
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif ⁽¹⁾	<i>b</i>	136 696 511	136 998 849	137 265 670
Effet des options dilutives		0	0	0
Options d'achat d'actions				
Effet dilutif potentiel total	<i>c</i>	0	0	0
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	<i>d=b+c</i>	136 696 511	136 998 849	137 265 670
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a/b</i>	0,6	1,4	0,7
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a/d</i>	0,6	1,4	0,7

(1) Les données au 30 juin 2007 sont corrigées de la division du nominal

Entreprises liées

Au 30 juin 2008, la part de BNP Paribas dans les emprunts bancaires représente 2 051 millions d'euros dont 1 475 millions d'euros utilisés. Cette participation se compare à un montant total autorisé de 4 003 millions d'euros, dont 2 854 millions d'euros sont utilisés. Ces chiffres ne comprennent pas la ligne de back-up des billets de trésorerie (non tirée) d'un montant de 300 millions d'euros, et à laquelle BNP Paribas participe à hauteur de 150 millions d'euros.

Les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions normales de concurrence.

Evénements postérieurs

Klépierre a acquis en juillet le centre tchèque de Plzen d'une valeur immobilière de 61,4 M€.

Deux promesses ont été signées :

- une promesse d'échange le 7 juillet 2008. le groupe cède, pour un montant de 64,9 M€, l'immeuble de la rue Notre-Dame-des-Victoires à Paris en échange d'une galerie commerciale située à Drancy.
- une promesse de vente, le 11 juillet 2008, du centre Paul Doumer à Caen pour un montant de 28 M€.

Identité de la société consolidante

Au 30 juin 2008, Klépierre est consolidée par le groupe BNP Paribas selon la méthode de l'intégration globale. BNP Paribas détient 51,79 % du capital de Klépierre (actions d'autocontrôle exclues).

**RAPPORT DE REVUE LIMITEE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008**

Mazars & Guérard
61, rue Henri-Regnault
92400 Courbevoie

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

KLEPIERRE

Société Anonyme
21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2008

Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Klépierre, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous

n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 28 juillet 2008

Les Commissaires aux Comptes

Mazars & Guérard

Deloitte & Associés

Julien Marin-Pache

Pascal Colin

Laure Silvestre-Siaz

ANNEXE 5 : ÉTATS FINANCIERS DE STEEN & STRØM POUR LES EXERCICES CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007, 2006 ET 2005 ET ÉTATS FINANCIERS CONDENSÉS POUR LE PREMIER SEMESTRE 2008 (TRADUITS EN FRANÇAIS ET ACCOMPAGNÉS DE CONVERSIONS EN EUROS) - RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES DE STEEN & STRØM SUR CES ÉTATS FINANCIERS - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF À LA TRADUCTION DES INFORMATIONS FINANCIÈRES

**ÉTATS FINANCIERS DE STEEN & STRØM POUR LES EXERCICES CLOS LE
31 DÉCEMBRE 2007, 2006 ET 2005**

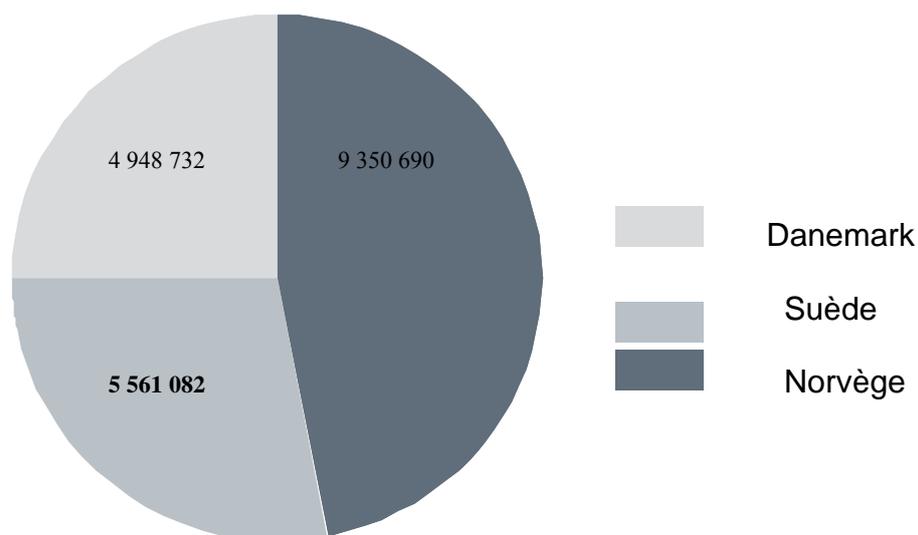
Comptes annuels du groupe Steen & Strøm

Période du 1^{er} janvier au 31 décembre (milliers de NOK)

Comptes de résultat	Note	2007	2006	2005
PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION				
Revenus locatifs	2, 19	1 214 247	1 119 415	935 426
Autres revenus d'exploitation	2, 19	1 003 273	890 870	700 184
Total produits d'exploitation		2 217 520	2 010 285	1 635 610
Frais de personnel	3	253 158	211 685	158 757
Dotations aux amortissements	2, 8	26 604	22 158	18 148
Coûts de projets passés en charges	20	59 904	102 509	11 490
Autres charges d'exploitation	2, 20, 21	901 521	848 648	713 951
Total charges d'exploitation		1 241 187	1 184 999	902 346
Résultat d'exploitation avant variation de juste valeur		976 333	825 285	733 264
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	9	1 088 201	936 792	836 408
Résultat d'exploitation après variation de juste valeur		2 064 534	1 762 078	1 569 672
CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS				
Produits financiers des sociétés du groupe		-18	312	5 702
Produits d'intérêts		66 303	68 999	110 745
Autres produits financiers	22	20 291	9 911	0
Dépréciation des immobilisations financières		0	0	-4 571
Charges d'intérêts	22	-588 605	-371 228	-256 883
Autres charges financières	22	-6 314	-9 843	-110 158
Résultat financier		-508 343	-301 850	-255 165
Résultat avant impôt		1 556 191	1 460 227	1 314 507
CHARGES D'IMPOT				
Charges d'impôt	17	386 252	375 746	341 640
Charges d'impôt		386 252	375 746	341 640
Résultat de l'exercice		1 169 939	1 084 482	972 867
dont :				
Intérêts minoritaires		2 334	1 680	2 406
Part du groupe		1 167 605	1 082 802	970 461
Résultat par action	6	43,42	40,43	36,23
Résultat dilué par action	6	43,42	40,43	36,23

ACTIFS au 31 décembre	Note	2007	2006	2005
Immobilisations				
Actifs corporels				
Immeubles de placement	8	19 860 504	18 077 067	13 042 062
Immobilisations en cours	9	1 763 896	1 001 323	1 829 929
Moyens de transport et machines	9	13 910	12 916	5 015
Équipements, meubles, moyens de transport et machines	9	63 890	69 800	47 800
Total immobilisations corporelles		21 702 200	19 161 105	14 924 806
Immobilisations financières				
Titres de participation	11	890	655	729
Prêts et autres créances	12	89 954	64 317	40 235
Total immobilisations financières		90 844	64 972	40 964
Total actifs non courants		21 793 044	19 226 077	14 965 770
Actifs courants				
Créances clients	13	176 228	140 489	103 802
Autres créances	10	1 132 782	196 697	237 182
Actions et autres instruments financiers		1 542	683	671
Trésorerie et équivalent de trésorerie	14	759 354	261 611	505 643
Total actifs courants		2 069 906	599 479	847 298
TOTAL ACTIF		23 862 950	19 825 557	15 813 069

Répartition des immeubles de placement par secteur géographique :



CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS au 31 décembre	Note	2007	2006	2005
Capitaux propres				
Actions à participation restreinte				
Capital social (30 402 116 actions à 1,00 NOK)	4, 5	30 402	27 883	27 883
Actions propres	4	-1 099	-1 099	-1 099
Prime d'émission		1 782 168	784 687	784 687
Total capital		1 811 472	811 472	811 472
Bénéfices non répartis				
Réserve de juste valeur		4 049 670	3 050 165	2 375 675
Autres réserves		2 308 801	2 458 817	1 936 365
Total réserves		6 358 471	5 508 983	4 312 040
Capitaux propres part du groupe		8 169 942	6 320 454	5 123 511
Intérêts minoritaires		5 790	3 531	6 852
Total capitaux propres		8 175 732	6 323 985	5 130 363
Dettes				
Dettes et passifs non courants				
Engagements sociaux	15	10 972	5 173	922
Dettes auprès des établissements de crédit	16	11 452 987	9 294 754	7 537 855
Emprunts obligataires	16	700 000	300 000	300 712
Autres dettes à long terme	16	176 696	227 150	186 919
Impôts différés passifs	17	1 762 843	1 479 747	1 121 163
Total dettes et passifs non courants		14 103 498	11 306 824	9 147 571
Dettes et passifs courants				
Dettes fournisseurs		302 434	144 088	239 192
Impôts et taxes		49 001	10 706	7 331
Dettes d'impôt	17	67 656	65 950	33 620
Dettes auprès des établissements de crédit	16	763 724	1 309 036	925 029
Autres dettes à court terme	18, 22	400 905	664 970	329 962
Total dettes et passifs courants		1 583 720	2 194 748	1 535 134
Total dettes		15 687 218	13 501 572	10 682 705
TOTAL PASSIF		23 862 950	19 825 557	15 813 069

Mille-Marie Treschow Peter Ruzicka Christian Brinch Marius Varner Wenche Brunstad Riiser

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

2006	Note	Capital social	Actions propres	Primes d'émission	Variation de juste valeur	Autres réserves	Réserves liées aux instruments de couverture	Réserves de conversion	Total	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres consolidés
Capitaux propres au 01/01/2006		27 883	(1 099)	784 687	2 591 675	1 745 308	(19 483)	(5 460)	5 123 511	6 852	5 130 363
Couvertures	22					-	24 211		24 211		24 211
Dividendes distribués - intérêts minoritaires									-	(5 001)	(5 001)
Résultat de l'exercice					674 491	381 220		27 091	1 082 802	1 680	1 084 482
Dividendes distribués	7					(107 138)			(107 138)		(107 138)
Écarts de conversion						(1 120)		198 188	197 068		197 068
Capitaux propres au 31/12/2006		27 883	(1 099)	784 687	3 266 165	2 018 271	4 728	219 819	6 320 454	3 530	6 323 985

2007	Note	Capital social	Actions propres	Primes d'émission	Variation de juste valeur	Autres réserves	Réserves liées aux instruments de couverture	Réserves de conversion	Total	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres consolidés
Capitaux propres au 01/01/2007		27 883	(1 099)	784 687	3 266 165	2 018 271	4 728	219 819	6 320 454	3 530	6 323 985
Émissions		2 519		997 481					1 000 000		1 000 000
Couvertures	22						32 594		32 594		32 594
Dividendes distribués - intérêts minoritaires									0	-	0
Résultat de l'exercice					783 505	384 174		-	1 167 679	2 260	1 169 939
Dividendes distribués	7					(107 138)			(107 138)		(107 138)
Écarts de conversion					-			(243 647)	(243 647)	-	(243 647)
Capitaux propres au 31/12/2007		30 402	(1 099)	1 782 168	4 049 670	2 295 307	37 322	(23 828)	8 169 942	5 790	8 175 733

Les écarts de conversion tiennent compte de toutes les différences de taux de change dégagées lors de la conversion des comptes financiers des filiales étrangères. La variation de juste valeur correspond aux immeubles de placement. Lorsqu'un immeuble est classé en immeuble de placement, la différence entre la juste valeur et la valeur comptable est prise en compte dans la variation de juste valeur. L'ajustement de juste valeur net d'impôt est enregistré dans les capitaux propres.

Tableaux du flux de trésorerie Groupe Steen & Strøm

	Note	2007	2006
Résultat de l'exercice		1 169 939	1 084 482
Charges d'impôt de l'exercice	17	386 252	375 746
Intérêts minoritaires		2 334	2
Impôts payés au cours de la période		-65 512	-33 620
Moins values sur cessions d'immobilisations		0	0
Plus value sur cessions d'immobilisations	8,9	-33 703	-13 140
Produits de participation dans d'autres sociétés du groupe		0	-312
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	9	-1 088 201	-936 792
Amortissements	8	26 604	22 158
Dépréciation des immobilisations et actifs financiers courants		0	0
Variation des créances clients	13	-35 739	-36 687
Variation des dettes fournisseurs		158 346	-95 105
Variations des taxes		38 301	3 375
Variation des autres comptes de régularisation	18	-209 716	114 110
Flux de trésorerie net provenant des activités d'exploitation		348 905	484 217
Produits de la cession d'immobilisations corporelles	8,9	112 959	17 343
Acquisitions et production d'immobilisations corporelles	8,9	-2 179 800	-2 880 557
Produits de la cession d'actions	11	0	5 447
Variation des prêts	12	-25 641	-22 424
Cessions de filiales		0	0
Acquisitions de filiales		-23 200	0
Flux de trésorerie net provenant des opérations d'investissement		-2 115 682	-2 880 191
Nouvelles dettes financières non courantes	16	3 489 207	2 535 869
Remboursement de dettes financières courantes et non courantes	16	-2 179 876	-690 783
Nouvelles dettes financières courantes	16	1 068 400	400 000
Dividendes	7	-107 138	-107 138
Flux de trésorerie net provenant des opérations de financement		2 270 593	2 137 948
Variation nette de trésorerie		503 816	- 258 026
Variation des devises		-6 073	13 995
Trésorerie à l'ouverture	14	261 611	505 643
Trésorerie à la clôture	14	759 354	261 611

Principes et méthodes comptables

Note 1 Principes et méthodes comptables

Steen & Strøm ASA est une société anonyme immatriculée en Norvège. Son siège social se trouve à Støperigt. 1, 0118 Oslo, Norvège.

Les comptes correspondant à l'exercice du 1^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2007 ont été approuvés par le Conseil d'administration de Steen & Strøm ASA le 11 avril 2008.

1.1 Principe de préparation des comptes annuels

Les comptes annuels du groupe Steen & Strøm ASA pour l'exercice 2007 ont été présentés conformément aux normes IFRS et aux interprétations fixées par l'IASB (International Accounting Standard Board), adoptées par l'Union Européenne et obligatoires pour tout exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2007.

En application de la réglementation boursière, le bilan et le compte de résultat du groupe présentent l'information comparative pour les deux exercices précédents. Le tableau de flux de trésorerie du groupe présente également cette information comparative. Les comptes du groupe sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception des éléments suivants :

- Instruments financiers estimés à leur juste valeur, emprunts et créances et autres passifs financiers comptabilisés aux coûts amortis,
- Immeubles de placement estimés à leur juste valeur. Les comptes du groupe ont été élaborés à partir de principes comptables s'appliquant à des transactions et événements identiques, dans un contexte par ailleurs similaire.

1.2 Changement des principes comptables

Les principes comptables utilisés par le groupe sont identiques à ceux appliqués lors des exercices précédents, excepté les éléments suivants :

IAS 1 (amendement) – présentation des états financiers – information sur le capital

Cet amendement requiert que le Groupe présente de nouvelles informations permettant aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital du Groupe. Le groupe a appliqué cet amendement à partir du 1^{er} janvier 2007.

IFRS 7 Instruments financiers : informations à fournir

Cette norme est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2007. Elle introduit de nouvelles prescriptions dans le but d'améliorer l'information fournie sur les instruments financiers. Le groupe a appliqué cette norme dès son entrée en vigueur.

Les interprétations suivantes entrées en vigueur et mises en œuvre à partir du 1^{er} janvier 2007 sont sans incidence pour le groupe :

IFRIC 8

– champ d'application de l'IFRS 2

La norme IFRIC 8 traite de la question de savoir s'il convient d'appliquer la norme IFRS 2, Paiement fondé sur des actions, à des transactions relatives à l'émission d'instruments de capitaux propres, lorsque les biens et services reçus ne sont pas identifiables par la société. Le groupe appliquera la norme IFRIC 8 à partir du 1^{er} janvier 2007.

IFRIC 9

– réévaluation des dérivés incorporés

Selon la norme IFRIC 9, l'entreprise doit évaluer l'existence d'un dérivé incorporé au moment où elle devient partie au contrat. Toute réévaluation ultérieure est interdite, à moins que le contrat ne subisse une modification qui entraîne des changements significatifs des flux de trésorerie relevant dudit contrat.

IFRIC 10

– information financière intermédiaire et perte de valeur (dépréciation)

La norme IFRIC 10 stipule que les pertes de valeur affectant le goodwill et certains actifs financiers comptabilisés dans un état financier intermédiaire ne doivent pas être reprises dans des états financiers ultérieurs.

Interprétations IFRS ou IFRIC émises mais non entrées en vigueur et non mises en œuvre :

IFRS 2(amendement) - Paiement fondé sur des actions. Vesting conditions and cancellations

Cet amendement à la norme IFRS 2 précise les conditions d'acquisition des droits. Il définit également le traitement comptable des droits annulés dans les dispositifs d'options, en raison du non-respect des conditions autres que les conditions d'acquisition. Le groupe prévoit d'appliquer cet amendement à partir du 1^{er} janvier 2009.

IFRS 3 (révisée)

- regroupements d'entreprises

Comparée à la norme IFRS 3 en vigueur, la version révisée comporte des changements et précisions concernant l'utilisation de la méthode d'acquisition de sociétés. Parmi les aspects concrets traités, il convient de souligner le goodwill lors des acquisitions par palier, les intérêts minoritaires, les rémunérations sous conditions et les frais d'acquisition. Le groupe prévoit d'appliquer l'IFRS 3 (R) à partir du 1er janvier 2010.

IFRS 8

– secteurs opérationnels

La norme IFRS 8 remplace la norme AS 14 - Information sectorielle. Cette norme impose d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management pour évaluer la performance des secteurs et décider de l'affectation des ressources aux secteurs opérationnels. L'IFRS 8 impose de fournir des explications sur les sources à partir desquelles cette information est préparée et sur les types de produits et services dont chaque secteur tire ses recettes. Le groupe appliquera la norme IFRS 8 à partir du 1^{er} janvier 2009.

IAS 1 (révisée)

– présentation des états financiers

La norme révisée entraîne des modifications dans la présentation des comptes, notamment celle des capitaux propres, et introduit un tableau faisant état des variations de capitaux ne provenant pas des transactions avec les actionnaires. Le groupe appliquera la norme IAS 1 (R) à partir du 1er janvier 2009.

IAS 23 (révisée)

– coûts d'emprunt

Le principal changement apporté par l'IAS 23 (R) réside dans le fait qu'il ne sera plus permis de comptabiliser immédiatement en charges les coûts d'emprunts qui sont directement rattachables à un actif qualifié. Leur comptabilisation à l'actif sera la seule méthode autorisée. Le groupe appliquera la norme IAS 23 (R) à partir du 1er janvier 2009.

IAS 27 (révisée)

– états financiers consolidés et individuels

Comparée à l'actuelle norme, la version révisée de l'IAS 27 donne plus d'information sur la comptabilisation des variations d'intérêt et les cessions de filiale. Les méthodes en vigueur pour le traitement de l'affectation des pertes entre groupe et intérêts minoritaires sont remplacées par l'obligation d'imputer leurs pertes aux

intérêts minoritaires même s'il en résulte des intérêts débiteurs. Le groupe prévoit d'appliquer l'IAS 27 (R) à partir du 1er janvier 2010.

IFRIC 11

– IFRS 2 – Actions et transactions intragroupe

IFRIC 11 fournit des informations quant à l'application de la norme IFRS 2, Paiement fondé sur des actions, lorsqu'il s'agit d'une transaction faisant appel aux instruments de capitaux propres d'une société ou à ceux d'une autre société faisant partie du groupe. L'interprétation exige qu'un accord portant sur le paiement fondé sur des actions lorsqu'une entité reçoit des biens et services en contrepartie de ses propres instruments de capitaux, soit être comptabilisée comme des transactions réglées en instruments de capitaux propres. Cette disposition s'applique indépendamment de la façon dont l'instrument de capitaux propres a été acquis. Le groupe appliquera la norme IFRIC 11 à partir du 1^{er} janvier 2008.

IFRIC 12

– Service concession arrangements

La norme IFRIC 12 traite de la façon dont les opérateurs privés doivent utiliser les normes IFRS existantes pour comptabiliser les engagements et les droits stipulés dans les accords de concession de services. Le groupe appliquera cette interprétation à partir du 1^{er} janvier 2008.

IFRIC 13

– Customer loyalty programs

Cette interprétation traite de la comptabilisation et de l'évaluation des programmes divers mis en place par une société pour accorder un avantage à ses clients en raison d'achats antérieurs et les encourager à réaliser d'autres acquisitions. Le groupe appliquera la norme IFRIC 13 à partir du 1^{er} janvier 2009.

IFRIC 14

– IAS 19 – the limit on a defined benefit asset, minimum funding requirements and their interaction

Cette interprétation précise comment les actifs ou passifs au titre de retraites peuvent être affectés lorsqu'il existe une obligation de financement minimum d'origine légale ou contractuelle et que cette obligation est inférieure aux montants versés par le groupe.

Le groupe appliquera la norme IFRIC 14 à partir du 1^{er} janvier 2008. Il estime que les modifications indiquées ci-dessus ne devraient pas avoir un effet significatif sur les comptes du groupe lors de leur mise en œuvre.

1.3 Conversion des monnaies étrangères

Le groupe présente ses comptes en couronnes norvégiennes (NOK), qui est la devise fonctionnelle de la société mère. En ce qui concerne les filiales utilisant une autre devise de fonctionnement, la conversion est effectuée pour les postes du bilan selon le taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice, et les postes de résultat sont convertis selon le taux transactionnel. Les écarts de conversion sont intégrés aux capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, les écarts de conversion cumulés figurant dans les capitaux propres sont comptabilisés dans le compte de résultat.

1.4 Périmètre et méthodes de consolidation

Les comptes du groupe comprennent la société Steen & Strøm ASA et les sociétés dans lesquelles elle exerce le contrôle. On parle de contrôle lorsque la société peut contrôler réellement, directement ou indirectement, la société qu'elle détient. C'est généralement le cas lorsque le groupe possède plus de 50 % des actions. Les intérêts minoritaires font partie des capitaux propres du groupe.

La méthode de l'acquisition est appliquée pour la consolidation d'entités acquises. Les sociétés acquises ou cédées au cours de l'exercice sont consolidées à partir du moment où le contrôle a été atteint et jusqu'à ce qu'il cesse.

Les participations dans les entreprises associées dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sont comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence. L'influence notable est en principe obtenue lorsque le groupe possède entre 20 et 50 % du capital de ces entreprises.

Lorsque la quote-part de perte du groupe dépasse le montant de la participation dans l'entreprise associée, la valeur comptable de la participation est mise à zéro. Les pertes supplémentaires ne sont pas comptabilisées, à moins que le groupe ne soit dans l'obligation de les couvrir.

Les comptes du groupe comprennent les coentreprises consolidées selon la méthode proportionnelle à partir du moment où intervient le contrôle conjoint et jusqu'à ce qu'il prenne fin. Selon la méthode proportionnelle, la quote-part de la coentreprise est intégrée ligne à ligne aux actifs, passifs, produits et charges des comptes du groupe.

Une coentreprise est une entreprise à contrôle conjoint que le groupe contrôle en vertu d'un accord conclu entre les parties. Ce dispositif nécessite la création d'une entité dédiée dans laquelle chaque partie possède une participation..

Les autres participations sont comptabilisées conformément à la norme IAS 39, Instruments financiers-comptabilisation et évaluation (C.f. informations complémentaires en note 1.20).

Les comptes réciproques y compris les profits internes, les profits et les pertes latents, sont éliminés. Les profits latents réalisés avec les sociétés associées sont éliminés à hauteur du pourcentage de détention du groupe dans la société associée. De même, les pertes latentes sont éliminées, sauf dans les cas de perte de valeur avérée de l'actif cédé.

1.5 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie sont des dépôts à court terme pouvant être convertis en liquidités dans un délai de trois mois, pour un montant connu, et qui comportent un risque non significatif.

1.6 Créances clients et autres créances

Les créances clients sont comptabilisées à leur valeur historique, déduction faite des pertes de valeur.

1.7 Instruments de couverture

Avant de réaliser une opération de couverture, le groupe procède à une évaluation afin de déterminer si un dérivé doit servir à garantir a) la valeur réelle d'un actif ou d'un élément de dette, b) le flux de trésorerie futur provenant d'un investissement, d'un règlement de dette ou d'une transaction identifiée, à effectuer ultérieurement.

Le groupe applique les critères suivants pour qu'un dérivé puisse être classé en tant qu'instrument de couverture : (1) La garantie est censée être efficace dans la mesure où elle neutralise une évolution de la valeur réelle ou des flux de trésorerie d'un actif identifié, l'efficacité de la garantie attendue se situant entre 80 et 125 % ; (2) l'efficacité de la couverture peut être mesurée de façon fiable ; (3) il existe une documentation appropriée au moment de la mise en place de la couverture attestant de son efficacité ; (4) pour une couverture du flux de trésorerie, la transaction prévue doit être hautement probable ; (5) la couverture fait l'objet d'une évaluation permanente, et s'est avérée efficace au cours des périodes auxquelles elle s'est appliquée.

(i) Couverture de flux de trésorerie

La variation de juste valeur d'un instrument de couverture remplissant les critères applicables à une garantie de flux de trésorerie est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres. La partie inefficace de l'instrument de couverture est comptabilisée en compte de résultat.

Si le flux de trésorerie couvert aboutit à la comptabilisation d'un actif ou d'une dette, l'ensemble des produits et charges précédemment intégrés aux capitaux propres sont transférés dans la valeur de l'actif ou de la dette concernés. Pour les autres couvertures de flux de trésorerie, les produits et charges intégrés aux capitaux propres sont repris en résultat sur la période pour laquelle est comptabilisé le flux de trésorerie constituant l'objet de la couverture.

Lorsqu'un instrument de couverture n'est plus efficace, la comptabilité de couverture prend fin. Dans ce cas, les produits et charges cumulés sont maintenus dans les capitaux propres jusqu'à la réalisation de la transaction couverte prévue.

Si la transaction couverte disparaît, les produits et charges cumulés en capitaux propres sont transférés au compte de résultat.

La partie non efficace de la couverture est directement comptabilisée en charge.

(ii) Couverture des investissements nets à l'étranger

L'évolution des taux de change implique un risque financier direct et indirect pour la société. La couverture est obtenue lorsque les actifs et les dettes sont libellés dans la même devise pour les différents pays. L'exposition aux risques relatifs au taux de change est limitée à la part des capitaux propres associée aux investissements à l'étranger.

1.8 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, hormis les immeubles de placement, sont évaluées aux coûts d'acquisition, diminué du montant des amortissements et dépréciations. Lorsque les actifs sont vendus ou mis au rebut, la valeur brute et les amortissements cumulés sont transférés en résultat ainsi que les produits de cession et les éventuels autres produits et charges liés à la cession.

Les actifs non classés en immeubles de placement sont évalués au coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et dépréciations.

Le coût d'acquisition des actifs inclut le prix d'achat, les droits et frais d'acquisition directs engagés pour la mise en service de l'actif immobilisé. Les dépenses encourues après la mise en service de l'actif, telles que les coûts de réparation et d'entretien, sont comptabilisées en résultat.

L'amortissement est calculé selon le mode linéaire, pour les durées d'utilisation suivantes :

Bâtiments	50 ans
Moyens de transport et machines	3 à 5 ans
Meubles et équipements de bureau	5 ans

La durée et la méthode d'amortissement sont révisées annuellement, afin de s'assurer qu'elles sont conformes à l'utilisation qui est faite de l'immobilisation. Il en va de même de la valeur résiduelle.

Les nouveaux centres commerciaux en développement sont classés en immobilisations en cours. Une fois achevés, les installations correspondantes sont affectées aux immeubles de placement.

1.9 Contrats de location

(i) Le groupe en tant que preneur

Le groupe n'a pas conclu de contrat de crédit bail.

Contrats de location simple

Les contrats de location dont les risques et avantages sont assumés par le bailleur sont considérés comme des contrats de location simple. Les loyers sont comptabilisés au résultat –charges d'exploitation - pendant la période contractuelle.

(ii) Le groupe en tant que bailleur

Le groupe n'a pas conclu de contrat de crédit bail.

Contrats de location simple

Au niveau du bilan, le groupe présente les actifs loués comme actifs immobilisés. Les loyers sont comptabilisés en produits, de manière linéaire, pendant toute la durée de la location. Les dépenses directes initiales, encourues pour la mise en place du contrat, sont affectées à la valeur comptable de l'actif loué.

1.10 Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier comprenant des terrains et bâtiments, détenu pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital. Ces biens ne sont pas utilisés dans le cadre de l'exploitation de la société. Selon la norme IAS 40, les immeubles de placement sont comptabilisés selon leur juste valeur, et la variation de juste valeur est enregistrée au compte de résultat. La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé dans une transaction réalisée par des parties indépendantes. Elle est le prix le plus probable, hors coûts de transaction liés à la vente, pouvant être raisonnablement obtenue sur le marché à la date d'arrêté des comptes. Pour évaluer la juste valeur, la société a élaboré un modèle avec une approche basée sur le rendement. Il s'agit d'un modèle DCF (Discounted Cash Flow) basé sur les projections de flux futurs de trésorerie nets par actif.

Les éléments suivants sont pris en compte pour les prévisions de flux futurs de trésorerie nets :

Revenus locatifs

Autres revenus

Total des revenus

Coûts d'entretien

Part du propriétaire dans les charges communes et de marketing

Taxe foncière et assurances

Administration

Investissements nécessaires pour obtenir les revenus locatifs attendus

Total des charges

Montant total des revenus diminué du montant total des dépenses égal au :

flux de trésorerie nets

La rentabilité attendue de chaque immeuble est évaluée à partir d'un taux d'intérêt sans risque à long terme, auquel est ajoutée une prime de risque. Celle-ci est basée sur une évaluation du contexte et de la situation géographiques de l'immeuble, de son standing, de la solvabilité des locataires et de la durée des baux. Lorsque des transactions sur des actifs comparables ont eu lieu, le groupe utilise le taux de rentabilité induit par ces transactions.

Les centres commerciaux en développement sont comptabilisés au coût jusqu'à l'achèvement des travaux. Lorsqu'ils sont achevés, les centres sont reclassés en immeubles de placement. Lorsqu'un centre commercial fait l'objet d'une extension / rénovation, le centre et l'extension / rénovation sont classés en immeubles de placement.

Les reclassements vers ou à partir du poste immeubles de placement n'ont lieu que lorsque un changement d'utilisation est observé. Les variations de valeurs dégagées lors de l'affectation des immobilisations en cours en immeubles de placement sont comptabilisées au résultat.

Lorsqu'un immeuble de placement est reclassé en immobilisations corporelles, sa juste valeur à la date du transfert constitue le coût d'acquisition de l'actif concerné.

1.11 Instruments financiers

Le groupe a utilisé la norme IAS 39, Instruments financiers : comptabilisation et évaluation, au 1^{er} janvier 2005. Selon cette norme, les instruments financiers sont répartis entre les catégories suivantes : placements détenus jusqu'à leur échéance, placements détenus à des fins de transaction et actifs financiers disponibles à la vente. Sont classés comme placements détenus jusqu'à leur échéance, les instruments financiers associés à des flux de trésorerie fixes ou à une date de réalisation déterminée, et pour lesquels le groupe a l'intention de conserver le placement jusqu'à l'échéance.

Les instruments financiers conservés avec l'intention de bénéficier des variations de valeur à court terme sont affectés à la catégorie « détenus à des fins de transaction ». Tous les autres instruments financiers, hormis les prêts et créances initialement émis par la société, sont classés comme étant disponibles à la vente. Les instruments financiers détenus jusqu'à échéance sont inclus dans les actifs financiers immobilisés, sauf si la réalisation intervient moins de 12 mois après la date d'arrêté des comptes. Les instruments financiers du groupe détenus à des fins de transaction sont classés comme actifs circulants, et les instruments financiers disponibles à la vente sont également présentés comme tels si la direction a décidé de céder l'instrument dans un délai de 12 mois à compter de la date d'arrêté des comptes.

Toutes les acquisitions et cessions d'instruments financiers sont comptabilisées à la date de la transaction. Les frais de transaction sont inclus dans le coût.

Les instruments financiers classés comme disponibles à la vente et détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur observée sur le marché à la date de clôture du bilan, sans déduction des coûts associés à la vente.

Les produits et charges liés à la variation de juste valeur des actifs financiers classés en disponibles à la vente sont intégrés directement aux capitaux propres, jusqu'à la cession effective de l'actif. Au moment de la cession, le cumul des produits et charges de l'instrument financier précédemment enregistrés en capitaux propres sont repris et comptabilisés au résultat.

La variation de juste valeur des instruments financiers détenus à des fins de transaction est enregistrée en compte de résultat dans le poste résultat financier. Les placements détenus jusqu'à échéance sont comptabilisés au coût.

1.12 Provisions

Une provision est comptabilisée lorsque le groupe a une obligation vis-à-vis d'un tiers (juridique ou autre) à la suite d'un événement antérieur, qu'il est probable ou certain que cette obligation provoquera une sortie de ressource au bénéfice du tiers et que le montant peut être évalué de manière fiable. Si l'effet est significatif, la provision est évaluée en fonction des flux futurs de trésorerie attendus, en se basant sur un taux d'actualisation avant impôt qui reflète le prix de la valeur temps fixé par le marché, et, le cas échéant, les risques spécifiques au passif.

1.13 Capitaux propres

(i) Dettes et capitaux propres

Les instruments financiers sont classés en dettes ou dans les capitaux propres en fonction de leur nature.

Les intérêts, revenus, produits et charges provenant des instruments financiers classés en dettes sont comptabilisés en compte de résultat. Toute distribution en faveur des détenteurs d'instruments financiers classés dans les capitaux propres est imputée sur les capitaux propres. Les droits et obligations liés au remboursement des instruments financiers peuvent dépendre d'événements futurs incertains, indépendants de la volonté de l'émetteur et du détenteur. Dans ce cas, l'instrument financier est classé en dettes. Inversement, l'instrument financier est classé en capitaux propres si la probabilité que l'émetteur ait à décaisser des liquidités ou autres actifs financiers a été écartée au moment de l'émission.

(ii) Actions propres

La valeur nominale des actions propres est portée au bilan en déduction des capitaux propres. La fraction du prix de revient qui excède la valeur nominale est enregistrée dans le poste « autres réserves ». Les produits et charges liés aux transactions portant sur les actions propres n'affectent pas le résultat de l'exercice.

(iii) Coûts afférents aux transactions portant sur les capitaux propres

Les coûts directement liés à des transactions portant sur les capitaux propres sont directement enregistrés en capitaux propres après prise en compte de la fiscalité.

(iv) Autres capitaux propres

(a) Réserve de conversion

La réserve de conversion comprend les différences de change dégagées lors de la consolidation d'entités étrangères. Les différences de change portant sur les postes monétaires (dettes ou créances) des filiales étrangères sont traitées comme des écarts de conversion.

Lors de la cession d'une filiale étrangère, le montant cumulé des écarts de change figurant dans les capitaux propres est comptabilisé dans le compte de résultat.

(b) Réserve liée aux opérations de couverture

Cette réserve comprend la variation nette cumulée de la juste valeur de l'instrument de couverture, jusqu'à la réalisation ou l'abandon du flux de trésorerie couvert.

(c) Réserve de juste valeur

Cette réserve comprend les variations nettes des justes valeurs des immeubles de placement ainsi que les variations nettes des justes valeurs des instruments financiers disponibles à la vente, jusqu'à la cession de l'actif ou la constatation de la perte de valeur.

1.14 Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires représentent la quote-part des actionnaires minoritaires dans la valeur des filiales, y compris dans les écarts de réévaluation identifiés lors de l'acquisition de filiales.

Les pertes attribuées aux minoritaires dans une filiale consolidée ne peuvent être supérieures au montant des intérêts minoritaires dans les capitaux propres de la filiale. Cet excédent de perte est imputé aux intérêts majoritaires si les minoritaires n'ont pas d'obligation irrévocable de compenser les pertes par un investissement complémentaire et qu'ils ont la capacité de le faire. Si la filiale redevient bénéficiaire, les bénéfices sont attribués aux intérêts majoritaires jusqu'à ce que la part des pertes antérieures des intérêts minoritaires ait été couverte.

En cas de vente d'actions aux minoritaires, on calcule les valeurs ajoutées spécifiques les concernant. Ces valeurs sont amorties et affectées à la quote-part des minoritaires dans le résultat. Les profits dégagés par le groupe lors de la vente sont reportés à sa quote-part du capital sur la période d'amortissement.

1.15 Principes de comptabilisation des revenus

Les revenus sont comptabilisés lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs associés à l'opération bénéficieront à l'entreprise et que le montant des produits peut être estimé de façon fiable. Les revenus d'exploitation sont présentés sous déduction de la TVA et des remises de loyers.

Les revenus locatifs provenant des immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée du bail. En cas de rupture du bail par le locataire, l'indemnité reçue est étalée sur la durée résiduelle du bail, ou jusqu'à ce que le local soit repris par un nouveau locataire. Les revenus provenant des garanties locatives sont traités de la même façon.

Les marges dégagées sur les projets sont inscrites en résultat selon la méthode de l'avancement, à partir du moment où il est possible de les évaluer de manière fiable.

Les produits d'intérêts sont comptabilisés au taux actuariel au fur et à mesure de leur perception.

Les dividendes sont comptabilisés lorsque la distribution a été approuvée par l'assemblée générale des actionnaires.

Charges

Lorsque la société verse une indemnité d'éviction à un locataire, celle-ci est immédiatement comptabilisée en charge de l'exercice.

1.16 Devises

Opérations réalisées en devises

Les opérations en devises étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs monétaires sont convertis en couronnes norvégiennes sur la base du cours de change en vigueur à la date de clôture. Les éléments non monétaires qui sont évalués au cours historique sont convertis en couronnes norvégiennes sur la base du taux de change aux dates des transactions initiales. Les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur sont

convertis au taux de change à la date de la transaction. Les gains et pertes de change sont comptabilisés en résultat.

Entités étrangères

Les actifs et passifs des entités étrangères consolidées, y compris le goodwill et les variations de juste valeur sont convertis en couronnes norvégiennes au taux de change à la clôture. Les produits et les charges des filiales étrangères sont convertis en couronnes norvégiennes en appliquant un taux de change moyen. Les différences entre taux de change – clôture et moyen - sont enregistrées dans les capitaux propres.

Les écarts de change résultant de la conversion des filiales étrangères sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Les écarts de conversion enregistrés en capitaux propres sont repris en résultat en cas de cession de l'entreprise étrangère.

1.17 Avantages au personnel

Régimes de retraites

Les sociétés du groupe ont mis en place en faveur de certains de leurs salariés des plans de retraite à prestations définies. Les engagements de retraite sont évalués annuellement par un actuaire.

Les engagements et cotisations correspondants sont fixés selon une formule d'acquisition linéaire. Cette formule répartit l'acquisition des prestations de pension futures de manière linéaire, et considère comme coûts de prévoyance de l'exercice les droits acquis.

La mise en place d'un nouveau plan de prestations ou une amélioration du plan existant entraîne une modification de l'engagement de retraite. Il est procédé à une comptabilisation linéaire jusqu'à ce que l'effet de la modification soit acquis.

Sont immédiatement comptabilisées en résultat, l'introduction de nouveaux dispositifs ou les modifications des dispositifs existants à effet rétroactif, de façon à ce que les salariés acquièrent immédiatement une police libérée (ou une modification de la police libérée).

Les pertes et profits liés à des réductions de personnel ou à la clôture des plans de pension sont intégrés aux comptes de résultat au moment où ces événements ont lieu. Les pertes et profit actuariels sont amortis sur la période d'acquisition moyenne restante.

La valeur actuelle des engagements de prévoyance dépend de divers facteurs. Toute modification du contexte influe sur les engagements de prévoyance calculés et les coûts de pension futurs.

L'engagement de prévoyance est calculé à partir de la valeur actuelle des flux de trésorerie actualisés .

L'évaluation du taux d'actualisation est fondée sur les intérêts des bons du Trésor norvégiens sur dix ans, avec un supplément estimé, afin de tenir compte de la durée. Le droit de la société au remboursement de tout ou partie des coûts afférents à la conclusion d'un plan de prestation n'est inscrit au compte de résultat que lorsque ces remboursements sont considérés comme certains

Accords d'intéressement conclus avec des salariés cadres

Le groupe a conclu des accords de ce type. Voir la note 3.

1.18 Emprunts

Les intérêts des emprunts sont comptabilisés en résultat. Ils sont inscrits à l'actif du bilan lorsqu'ils sont directement affectables à l'acquisition, à la construction ou à la production d'une immobilisation. La capitalisation intervient pendant la période de construction de l'actif immobilisé. Elle s'achève lorsque l'actif est mis en service. Les emprunts sont enregistrés nets de frais de transaction. Ils sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti au taux d'intérêt effectif.

1.19 Impôts

Les charges d'impôts comprennent l'impôt exigible et l'impôt différé. Les impôts différés sont destinés à couvrir les différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs au bilan et leurs valeurs fiscales, à l'exception des différences suivantes :

- Dotations aux amortissements de goodwill non déductibles,
- Différences temporaires provenant de participations dans des filiales ou des sociétés associées ; il s'agit de différences qui ne seront pas reversées à court terme et dont la réversion est maîtrisée par le groupe.

Un actif d'impôts différés est comptabilisé lorsqu'il est probable que la société disposera de bénéfices imposables futurs pour que l'actif d'impôt puisse être utilisé. À la date de clôture comptes, le groupe évalue les montants d'impôts différés non activés au bilan et leur valeur comptable recouvrable. Les sociétés comptabilisent les actifs d'impôts différés s'il est probable qu'elles les utiliseront. A contrario, elles reprennent les provisions pour impôts différés actif si l'avantage vient à disparaître.

Les impôts différés sont évalués au taux d'imposition dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle les actifs seront réalisés et les passifs réglés. Ils sont inscrits au bilan pour leur valeur nominale et classés en dettes et passifs non courants (ou immobilisations financières).

Les impôts exigibles et différés sont imputés sur les capitaux propres lorsqu'ils concernent des éléments également comptabilisés en capitaux propres.

Les impôts exigibles et différés sont évalués au taux d'imposition applicables aux résultats non distribués.

1.20 Dépréciation des actifs

Dépréciation des actifs financiers

Les actifs financiers évalués au coût amorti font l'objet de dépréciations lorsqu'il paraît probable, au vue d'indices objectifs, que les flux de trésorerie ont été affectés par un ou plusieurs événements survenus après la première comptabilisation de l'instrument. La provision est constatée en résultat. Si l'indice de perte valeur disparaît ultérieurement, et que sa disparition peut être liée à un événement intervenu après la comptabilisation de la dépréciation, la provision fait l'objet d'une reprise en résultat. La reprise de provision ne doit pas aboutir à présenter une valeur d'actif financier au bilan supérieure à son coût théorique. La reprise de provision est constatée dans les produits.

Les actifs financiers détenus en vue de la vente font l'objet de dépréciations lorsqu'il existe des indices objectifs de perte de valeur. La perte cumulée en capitaux propres (différence entre le coût d'acquisition et la valeur réelle courante, moins la dépréciation déjà intégrée au résultat, plus d'éventuels montants d'amortissement) est transférée au compte de résultat.

Si la juste valeur d'un instrument de dette classé en disponible pour la vente augmente ultérieurement, et si cette augmentation peut objectivement être associée à un événement survenu après la comptabilisation de la dépréciation en résultat, la dépréciation doit être reprise.

Les dépréciations constatées en résultat et portant sur un placement dans un instrument de capitaux propres sont irréversibles.

1.21 Information sectorielle

Pour une gestion optimale, le groupe est organisé selon trois secteurs d'activité dans trois pays. Ces secteurs d'activité fournissent la base d'une information sectorielle principale. Leur fonctionnement est décrit en note 2.

Les produits et charges intervenant entre les différents secteurs d'activité ne sont pas éliminés dans le compte de résultat.

1.22 Passifs et actifs éventuels

Les passifs éventuels ne sont pas inscrits au bilan. Ils font l'objet d'une information dans l'annexe, à l'exception de ceux dont la réalisation est peu probable. Les actifs éventuels ne sont pas enregistrés au bilan, mais mentionnés dans l'annexe s'il existe une certaine probabilité pour qu'ils bénéficient au groupe.

En cas d'acquisition de sociétés possédant des passifs éventuels, ceux-ci sont intégrés au compte de résultat.

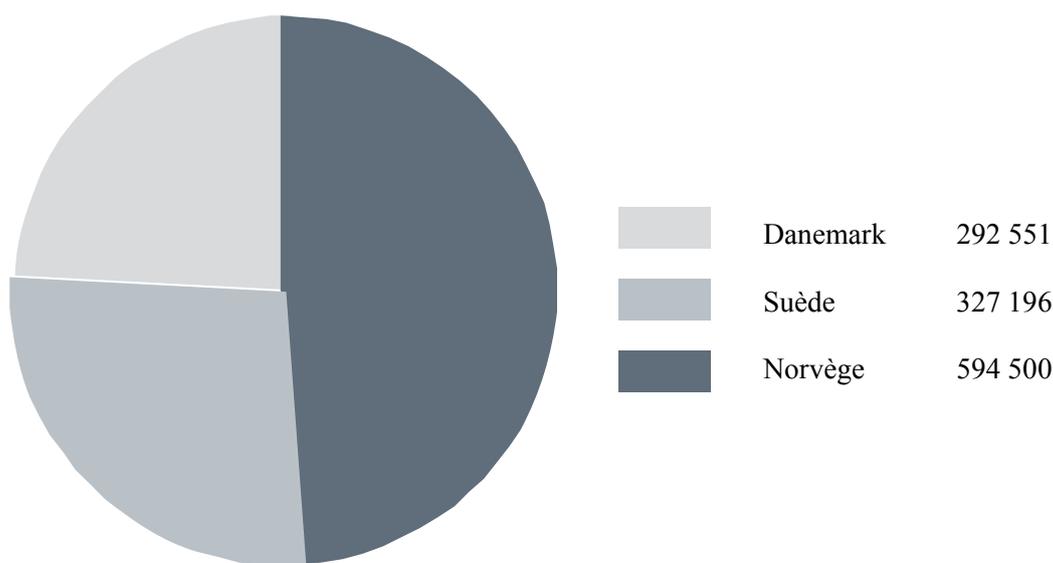
1.23 Événements postérieurs

Le bilan tient compte des événements survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date d'établissement des comptes. Les états financiers annuels mentionnent les événements intervenus après la date de clôture, qui sont sans incidence sur la situation financière la société à la date de clôture, mais sont susceptibles d'impacter les exercices ultérieurs.

1.24 Recours à d'estimations pour l'élaboration des comptes annuels

Le groupe a recours à des estimations ou hypothèses pour l'appréciation de la valeur des actifs, dettes, produits, charges et passifs éventuels, en particulier pour l'évaluation des immeubles de placement. Des événements futurs peuvent conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses. Les estimations et hypothèses utilisés font l'objet de tests réguliers. L'incidence des modifications des estimations comptables est enregistrée sur l'exercice de réalisation. Si les modifications portent sur des exercices futurs, leur incidence est étalée sur les exercices concernés. Voir également la note 8 immeubles de placement.

Revenus locatifs par pays



Note 2

Secteurs d'activité

– Revenus et résultat d'exploitation

L'activité du groupe est répartie selon des secteurs d'activité stratégiques organisés de manière indépendante. Ces secteurs exercent des activités distinctes, ciblent des groupes de clients différents et ne présentent pas le même profil de risque. Les trois secteurs du groupe Steen & Strøm sont :

- a. Centres commerciaux et projets
- b. Exploitation commerciale
- c. Développement

Il s'agit du premier niveau d'information du groupe. Dans le cadre de l'information financière établie par la direction, les trois secteurs d'activité sont également présentés par pays, Norvège, Suède et Danemark. Cette ventilation géographique est le second niveau du groupe. Le tableau ci-dessous donne les informations des premier et second niveaux, par secteurs d'activité et des zones géographiques. Il permet également d'effectuer le passage de l'information sectorielle aux comptes annuels du groupe.

Le secteur d'activité « Centres commerciaux et projets » comprend les opérations d'achat, de vente, d'exploitation des immeubles de placement, ainsi que des projets immobiliers significatifs. Le secteur d'activité « exploitation commerciale » gère la location et les dépenses de marketing des centres commerciaux. Le secteur « Développement » intervient dans la mise en place des projets et des acquisitions de biens fonciers. Dans ce cas, le groupe opère soit pour son propre compte, soit pour celui de donneurs d'ordre externes.

Les autres activités comprennent l'exploitation des centres commerciaux pour le compte des locataires (charges communes et de marketing). S'y ajoutent l'activité « administration du groupe » ainsi que l'activité non significative de plusieurs entités. Les transactions entre les différents secteurs d'activité sont indiquées en chiffres bruts, afin de refléter l'activité du groupe.

Norvège								
Secteurs d'activé	Centres commerciaux et projets		Exploitation commerciale		Développement		Total Norvège	
	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06
Comptes de résultat								
Revenus d'exploitation externes	591 012	542 769	20 230	13 391	55 764	13 680	667 006	569 839
Revenus d'exploitation internes	3 488	2 658	37 460	35 934	44 118	31 705	85 066	70 297
Coûts d'exploitation	-92 326	-83 367	-61 601	-65 293	-92 930	-36 610	-246 857	-185 271
Amortissements	-507	-690	-4 067	-3 745	-154	-166	-4 728	-4 601
Résultat d'exploitation	501 667	461 370	-7 978	-19 714	6 798	8 608	500 487	450 265
Immobilisations corporelles	9 573 827	7 988 546	8 936	10 724	4 166	4 314	9 586 929	8 003 584
Actifs non alloués							708 791	303 678
Dette à long terme	9 910 503	7 391 436					9 910 503	7 391 436
Placements au cours de l'exercice	1 092 423	1 083 341	3 003	5 139		1 075	1 095 426	1 089 555

Danemark								
Secteurs d'activé	Centres commerciaux et projets		Exploitation commerciale		Développement		Total Danemark	
	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06
Comptes de résultat								
Revenus d'exploitation externes	289 856	278 532	89 315	55 228		-	379 171	333 760
Revenus d'exploitation internes	2 695	2 932	10 545	9 343	8 322	6 173	21 562	18 448
Coûts d'exploitation	-45 950	-65 979	-64 693	-55 484	-11 808	-8 481	-122 451	-129 944
Amortissements	-	-	-2 976	-2 536			-2 976	-2 536
Résultat d'exploitation	246 601	215 485	32 191	6 551	-3 486	-2 308	275 306	219 729
Immobilisations corporelles	5 881 435	5 184 885	10 438	10 860			5 891 873	5 195 745
Actifs non alloués							242 983	138 662
Dette à long terme	3 609 918	3 283 374					3 609 918	3 283 374
Placements au cours de l'exercice	522 194	289 457	4 916	3 339			527 110	292 796

Suède								
Secteurs d'activé	Centres commerciaux et projets		Exploitation commerciale		Développement		Total Suède	
	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06
Comptes de résultat								
Revenus d'exploitation externes	327 196	292 524					327 196	292 524
Revenus d'exploitation internes	-	-	41 838	37 038	41 533	26 056	83 371	63 094
Coûts d'exploitation	-72 538	-62 684	-45 844	-40 600	-43 531	-24 938	-161 913	-128 222
Amortissements	-2 856	-2 225	-575	-294	-575	-294	-4 006	-2 814
Résultat d'exploitation	251 802	227 615	-4 581	-3 857	-2 573	824	244 648	224 582
Immobilisations corporelles	6 175 515	5 900 645	4 891	2 538			6 180 406	5 903 183
Actifs non alloués							205 025	251 005
Dette à long terme	2 607 183	2 474 499					2 607 183	2 474 499
Placements au cours de l'exercice	562 587	1 492 739	5 454	11 268			568 042	1 504 007

Total								
Secteurs d'activé	Centres commerciaux et projets		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06
Comptes de résultat								
Revenus d'exploitation externes	1 208 064	1 113 825	109 545	68 619	55 764	13 680	1 373 373	1 196 123
Revenus d'exploitation internes	6 183	5 590	89 843	82 315	93 973	63 934	189 999	151 839
Coûts d'exploitation	-210 814	-212 030	-172 138	-161 378	-148 269	-70 029	-531 221	-443 436
Amortissements	-3 363	-2 915	-7 618	-6 575	-729	-461	-11 710	-9 951
Résultat d'exploitation	1 000 070	904 470	19 632	-17 019	739	7 124	1 020 441	894 575
Immobilisations corporelles	21 630 776	19 074 076	24 265	24 122	4 166	4 314	21 659 208	19 102 512
Actifs non alloués							1 156 799	693 345
Dette à long terme	16 127 604	13 149 309					16 127 604	13 149 309
Placements au cours de l'exercice	2 177 205	2 865 537	13 373	19 746		1 075	2 190 578	2 886 358

Rapprochement avec les comptes annuels du groupe								
Secteurs d'activé	Centres commerciaux et projets		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07	31.12.06
Comptes de résultat								
Revenus d'exploitation externes	808 754	794 109	1 690	6 913	33 703	13 140	2 217 520	2 010 285
Revenus d'exploitation internes	-227 634	-186 170	37 635	34 332				
Coûts d'exploitation	-561 065	-573 051	-62 393	-43 845		312	-1 154 679	-1 060 020
Amortissements	-11 000	-9 362	-3 894	-2 845			-26 604	-22 158
Résultat d'exploitation	9 055	25 526	-26 962	-5 446	33 703	13 452	1 036 237	928 108
Immobilisations d'exploitation	31 352	34 268	11 640	11 015			21 702 200	19 147 795
Actifs non alloués	3 951	-15 583	1 000 000				21 60 7750	677 762
Dette à long terme	-3 788 621	-3 322 232					12 338 983	9 827 077
Placements au cours de l'exercice	6 845	-10 446	6 277	4 645			2 203 800	2 880 557

Rapprochement le résultat d'exploitation par activité et le résultat d'exploitation dans les comptes annuels	31-12-07	31-12-06
Résultat d'exploitation par activité	1 036 237	928 108
Juste valeur des immeubles de placement	1 088 201	936 792
Coût des projets passés en charges	-59 904	-102 509
Autres différences		-312
Résultat d'exploitation selon les comptes annuels	2 064 534	1 762 079

Note 3

Frais de personnel, nombre de salariés, rémunérations, etc.

Frais de personnel	2007	2006	2005
Salaires et honoraires	190 107	167 188	125 165
Charges patronales	28 797	22 048	21 103
Charges de prévoyance	22 234	15 491	11 006
Autres prestations	12 020	6 958	1 483
Total	253 158	211 685	158 757

Nombre de salariés

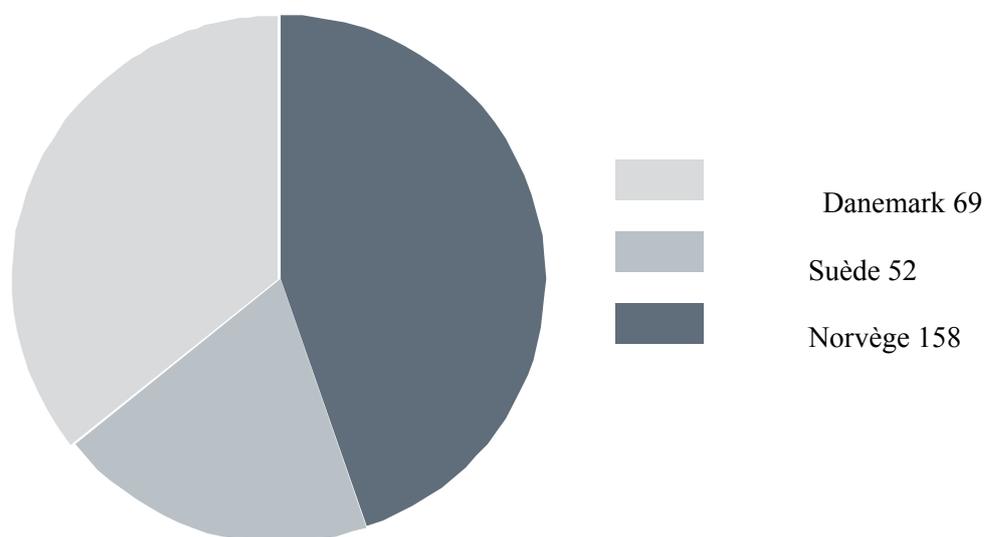
Le nombre moyen de salariés était de 364 en 2007 (279 en 2006). L'effectif du groupe était de 423 salariés au 31 décembre 2007.

Prestations pour les cadres dirigeants

Il existe, pour les cadres dirigeants, un dispositif de bonus comprenant deux parties.

La première partie peut générer un bonus représentant au maximum 60% de la rémunération annuelle. Le calcul du bonus est basé sur la rentabilité des capitaux propres. En 2008, le calcul sera effectué selon le rendement annuel moyen des capitaux propres de 2005, 2006 et 2007. La deuxième partie est fonction de l'évaluation individuelle de chaque collaborateur. Elle s'élève au maximum à 15 % du salaire annuel.

Nombre de salariés par pays, au total 364



Prestations destinées aux cadres dirigeants 2007	Honoraires versés aux membres du Conseil d'administration	Salaires	Bonus	Avantages en nature	Cotisations de retraite	Rémunération globale
Cadres dirigeants						
Olav Line, Directeur général du groupe *		2 770	5 000	183	494	8 448
Terje Daaland, directeur financier		1 646	1 803	157	163	3 770
Bjørn Tjaum, directeur des financements		1 795	1 601	173	196	3 765
Nils Eivind Risvand directeur juridique		1 278	1 023	12	139	2 451
Sigbjørn Hoem, directeur des centres commerciaux Norvège		1 383	1 046	163	166	2 758
Henrik Larsen, directeur du développement commercial		1 345	1 165	134	226	2 870
Søren Brogaard, directeur des centres commerciaux Danemark		1 442	1 411	116	86	3 055
Wilner Andersson, directeur des centres commerciaux Suède		1 344	1 475	102	224	3 145
Karl Fredrik Lund, directeur du marketing		1 160	1 100	9	195	2 464
Conseil d'administration						
Peter A. Ruzicka, président	260					260
Wenche Brunstad Riiser	210					210
Mille-Marie Treschow	210					210
Marius Varner	210					210
Christian Brinch	210					210
Rémunération globale	1 100	14 163	15 625	1 050	1 889	33 827

Prestations destinées aux cadres dirigeants 2006	Honoraires versés aux membres du Conseil d'administration	Salaires	Bonus	Avantages en nature	Cotisations de retraite	Rémunération globale
Cadres dirigeants						
Olav Line, Directeur général du groupe *		2 055	918	162	233	3 368
Terje Daaland, directeur financier		1 448	700	158	154	2 460
Bjørn Tjaum, directeur des financements		1 640	808	116	72	2 636
Nils Eivind Risvand directeur juridique		1 100	524	7	70	1 701
Sigbjørn Hoem, directeur des centres commerciaux Norvège		1 240	585	144	206	2 175
Henrik Larsen, directeur du développement commercial		1 118	-	153	85	1 356
Søren Brogaard, directeur des centres commerciaux Danemark		1 219	509	94	73	1 895
Wilner Andersson, directeur des centres commerciaux Suède		977	466	46	252	1 741
Karl Fredrik Lund, directeur du marketing		962	200	10	66	1 238

Conseil d'administration						
Peter A. Ruzicka, président	125					125
Nils Kloumann Selte	125					125
Wenche Brunstad Riiser	200					200
Mille-Marie Treschow	200					200
Marius Varner	200					200
Christian Brinch	200					200
Rémunération globale	1 050	11 759	4 710	890	1 211	19 619

* bénéficie également d'un accord portant sur complément de rémunération de 15 mois en cas de départ du groupe.

Au 31 décembre 2007, un montant de 13 031 000 NOK (15 353 000 en 2006) a été provisionné au titre des primes charges comprises.

Honoraires versés aux auditeurs pour l'exercice 2007	Contrôles des comptes	Conseil fiscal	Autres prestations
Société mère	788	951	0
Filiales norvégiennes	2 359	598	0
Filiales étrangères	913	185	0
Total	4 060	1 734	0

Note 4

Nombre d'actions, actionnaires, etc.

Le capital social de la société mère du groupe, Steen & Strøm ASA est de 30 402 116 NOK et est constitué de 30 402 116 actions d'une valeur de 1 NOK par action. Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions. Au 31 décembre 2007, la société est détenue par 3 actionnaires Norvégiens.

Actionnaire	Nombre d'actions	Détention en %
Canica AS	26 784 569	88,10 %
Canica Retail AS	2 518 892	8,29 %
Steen & Strøm ASA	1 098 655	3,61 %
	30 402 116	100,00 %

Les principaux actionnaires de la société - M. Stein Erik Hagen et ses proches – ont acquis en 2007 la totalité des actions de la société entraînant de la cote de la Bourse d'Oslo.

Actions propres

Le stock d'actions propres est de 1 098 655 actions au 31 décembre 2007 pour un coût d'acquisition moyen unitaire de 107,10 NOK.

Note 5

Actions détenues par le directeur général ou les membres du conseil d'administration

Mme Mille-Marie Treschow (membre du conseil d'administration) et M. Stein Erik Hagen (suppléant) son conjoint possèdent avec leurs proches 29 303 461 actions, soit 100 % des actions en circulation. Ni le directeur général du groupe, ni les autres membres du conseil d'administration ne détiennent d'actions.

Note 6

Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat de l'exercice attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation.

	2007	2006	2005
Résultat de l'exercice alloué aux actionnaires de la société	1 167 605	1 082 802	970 461
Moyenne pondérée du nombre d'actions émises (en milliers)			
Actions ordinaires émises au 1 ^{er} janvier	27 883	27 883	27 883
Actions émises en 2007	2 519		
Effet des actions propres	(1 099)	(1 099)	(1 099)
Nombre moyen d'actions émises (par milliers)	26 890	26 785	26 785
Résultat par action (NOK)	43,42	40,43	36,23
Résultat dilué par action (NOK)	43,42	40,43	36,23

En décembre 2007, Steen & Strøm ASA a procédé à une augmentation de capital pour un total de 1 000 000 000 NOK dont 2 519 NOK en capital social.

Note 7

Distribution de dividendes

Un dividende de 107 138 000 NOK (4,00 NOK par action) a été versé aux actionnaires en 2006 et 2005. Il est proposé de ne pas verser de dividendes aux actionnaires pour l'exercice 2007. Cette proposition sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire, qui aura lieu en mai 2008.

Note 8

Immeubles de placement

Les immeubles de placements sont estimés à leur juste valeur selon le modèle DCF. Ils ne sont pas amortis. Tous les immeubles de placement du groupe sont des centres commerciaux. Les immeubles de placement peuvent être cédés à tout moment. Le groupe dispose librement des produits ou des flux de trésorerie dégagés par ces cessions.

Valeurs au bilan	2007	2006	2005
Solde d'ouverture	18 077 067	13 042 062	12 211 548
Nouvelles acquisitions	61 200	2 281 100	0
Investissements liés à des immeubles de placement existants	1 579 776	1 471 331	295 817
Cessions	(84 200)		-14 200
Reclassement d'autres biens immobiliers	(309 394)		
Variation de juste valeur	1 088 201	936 792	836 408
Écarts de conversion	(552 146)	345 782	-287 511
Au 31.12	19 860 504	18 077 067	13 042 062
Détail de la variation de juste valeur			
Indexation de prix	482 658	150 892	181 605
Augmentation réelle	190 280	(7 503)	49 900
Modification du taux d'escompte	355 300	498 102	593 413
Coût de projets passés en charges	59 963	102 509	11 490
Bénéfices réalisés par la réaffectation des projets en immeubles de placement		192 792	
Variation de juste valeur inscrite au compte de résultat	1 088 201	936 792	836 408

En 2007, les revenus locatifs des immeubles de placement se sont élevés à 1 214 247 000 NOK (1 119 415 000 en 2006). Les coûts directs liés à la location de biens immobiliers représentaient 270 716 000 NOK (212 030 000 en 2006). Tous les immeubles génèrent des revenus locatifs. En 2007, Il n'a pas été procédé à une modification générale du taux de rendement. En revanche, le taux de rendement a été ajusté pour les centres Åsane Storsenter (Arken), Fields et Bruuns Galleri. L'ajustement de la valeur du centre Åsane Storsenter a été effectué sur la base de deux évaluations externes. Les autres définitions de valeurs ont été élaborées à partir de modèles spécifiques. Voir la note sur les principes et méthodes comptables.

Variation de la réserve de juste valeur	2007	2006	2005
Solde d'ouverture	3 266 165	2 591 675	
Variation de juste valeur	1 088 201	936 792	836 408
Impôts	(304 696)	(262 302)	(234 194)
Solde de clôture	4 049 670	3 266 165	2 591 675

Les taux de rendement moyens suivants permettent d'évaluer la juste valeur des immeubles de placement :

Immeubles de placements norvégiens	6,43 %
Immeubles de placement suédois	6,17 %
Immeubles de placement danois	6,00 %
Moyenne	6,24 %

Sensibilité

Le tableau suivant présente l'incidence des modifications des flux de trésorerie et des taux de rendement sur la juste valeur des immeubles de placement.

	Rendement	Valeur	Évolution
Évolution du rendement -0,50 %	5,71%	21 599 602	1 739 098
Valeur au 31.12.2007	6,21%	19 860 504	
Évolution du rendement +0,50 %	6,71%	18 380 586	(1 479 918)
	Évolution du flux de trésorerie	Valeur	Évolution
Augmentation du flux de trésorerie +2%	24 667	20 257 714	397 210
Augmentation du flux de trésorerie 1%	12 333	20 059 109	198 605
Valeur au 31.12.2007		19 860 504	
Baisse du flux de trésorerie -1%	(12 333)	19 661 899	(198 605)
Baisse du flux de trésorerie -2%	(24 667)	19 463 294	(397 210)

Le groupe n'a pas contracté d'engagement qui le contraigne à acheter, construire ou développer des immeubles de placement.

Il s'est cependant engagé à construire des logements d'une superficie de 24 000 m² dans le cadre du développement du centre Hyllie à Malmö en Suède.

Note 9
Immobilisations corporelles

2006 Immobilisations corporelles	immobilisations en cours	Mobilier et équipement de bureau	Véhicules et machines	Total immobilisations corporelles
Coûts d'acquisition au 1.1	1 839 929	154 380	8 799	2 003 108
Écarts de conversion	96 110	426		96 536
Acquisitions et transferts de postes	-924 717	45 257	7 586	-871 874
Cessions		- 3 019		- 3 019
Coûts d'acquisition au 31.12	1 011 323	197 044	16 385	1 224 752
Pertes de valeur cumulées au 31.12	- 10 000			- 10 000
Amortissements cumulés au 31.12		- 127 245	- 3 469	- 130 714
Valeur nette au bilan au 31.12	1 001 323	69 800	12 916	1 084 038
Amortissements de l'exercice	0	20 665	1 493	22 158
Taux d'amortissement		10-20%	20%	

2007 Immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Mobilier et équipement de bureau	Véhicules et machines	Total immobilisations corporelles
Coûts d'acquisition au 1.1	1 011 323	197 044	16 385	1 224 752
Pertes de valeur cumulées au 1.1	- 10 000			- 10 000
Écarts de conversion	-48 725	-1 100	-404	-50 229
Acquisitions et transferts de postes	814 925	18 679	8 031	841 635
Cessions	- 2 800	-4 096	-4 043	- 10 939
Coût d'acquisition au 31.12	1 764 723	210 527	19 969	1 995 219
Dépréciations cumulées au 31.12				
Amortissements cumulés au 31.12	- 827	- 146 638	- 6 059	-153 524
Valeur nette au bilan au 31.12	1 763 896	63 890	13 910	1 841 695
Amortissements de l'exercice	827	21 964	3 813	26 604
Taux d'amortissement		10-20%	20%	
Mode d'amortissement		Linéaire	Linéaire	

Intérêts des emprunts incorporés au coût des constructions

Les immobilisations corporelles comprennent les intérêts des emprunts contractés pour la construction de certains actifs. Les intérêts activés en 2007 représentent 20 178 000 NOK (12 659 000 NOK en 2006). Le taux d'intérêt de ces emprunts est de 5,0 % en 2007 (4,0 % en 2006).

Contrats de construction en cours

Steen & Strøm a conclu plusieurs contrats pour la construction et le développement de centres commerciaux. Il s'agit essentiellement de contrats clés en main avec les échéances suivantes :

	2007	2006
A moins d' 1 an	1 452 677	971 112
1 à 2 ans	1 037 441	394 049
Au-delà de 2 ans	359 441	165 000
Total	2 849 559	1 530 161

Note 10

Autres créances

Les « Autres créances » comprennent une créance de 1 000 000 NOK auprès de la société Canica Retail AS.

Cette créance provient de la non libération d'une l'augmentation de capital réalisée en décembre 2007. Elle porte intérêt.

Note 11

Titres de participation (actions et parts)

	2007	2006
Fresh Approach AS	0	0
Gumøy Golf AS	603	655
Autres titres	287	0
Total des titres de participation disponibles à la vente	890	655

Titres de participation disponibles à la vente

Les sociétés Fresh Approach AS et Gumøy Golf AS ne sont pas cotées en bourse. La juste valeur de Fresh Approach AS est nulle car cette société a des capitaux propres négatifs. La juste valeur des autres actions est supposée égale à leur valeur de cession.

Note 12

Prêts et autres créances

	2007	2006
Prêt en faveur de Metro Senter Ans	12 320	12 320
Autres créances	77 634	51 997
Total prêt et autres créances	89 954	64 317

Note 13

Créances auprès des clients

	2007	2006
Créances clients	183 953	152 376
Provisions pour dépréciation des créances clients	-7 725	-11 887
Total	176 228	140 489

Aucun client pris individuellement ne représente un montant significatif et donc un risque significatif. Les créances sont réparties sur les différents secteurs d'activité et sur plusieurs pays. La plupart des contrats de location du groupe sont assortis de dépôts de garanties ou de cautions bancaires représentant 3 à 6 mois de loyer. Les provisions pour créances clients s'analysent comme suit :

	2007	2006
Solde d'ouverture des provisions pour dépréciation	(11 887)	(13 988)
Dotation aux provisions constatées sur l'exercice	(536)	(3 359)
Pertes constatées dans l'exercice	1 179	899
Reprises de provisions	3 519	4 561
Solde de clôture des provisions pour dépréciation	(7 725)	(11 887)

Lorsqu'il est probable que la créance ne pourra pas être recouvrée, la différence entre la valeur comptable et la valeur actualisée des futurs flux de trésorerie est constatée en perte. Les pertes sur créances s'élevaient à 1 179 000 NOK en 2007 (899 000 en 2006).

	Total	Non échue	< 30 jours	30 à 60 jours	60 à 90 jours	>90 jours
2007	183 953	70 607	93 821	4 315	1 105	14 105
2006	152 376	96 543	40 259	381	350	14 843

Note 14

Trésorerie et équivalents de trésorerie

En 2007, le groupe a bénéficié d'un taux d'intérêt moyen de 3,86 % (1,87 % en 2006) pour la rémunération des dépôts bancaires.

Dépôts bancaires bloqués

Le compte dédié au paiement de l'impôt retenu à la source s'élève à 4 093 000 NOK en 2007 (5 102 000 en 2006).

Note 15

Engagements sociaux

La société a mis en place un dispositif de retraite pour certains de ses salariés. Ce dispositif ouvre droit à certaines prestations futures, à condition que soient cumulées 30 années de cotisations. Il permet d'obtenir un montant pouvant représenter 60 % de la base servant au calcul de la retraite au 1^{er} janvier de l'année où le salarié atteint 67 ans. S'y ajoute une réversion et les droits acquis par enfants. Ces prestations de retraite complètent celles auxquelles le salarié est en droit de prétendre au titre de la sécurité sociale. Au 31.12.2007, ce dispositif concernait 100 salariés.

Pour l'évaluation de la dette destinée à couvrir les engagements, le groupe a recours à des estimations. Ces estimations sont revues annuellement, en fonction de la juste valeur du fonds de pension et du calcul actuariel de la valeur de l'engagement de retraite.

Conditions financières	2007	2006
Taux d'actualisation	4,70 %	4,35 %
Augmentation des salaires attendue	4,50 %	4,50 %
Rentabilité des fonds attendue	5,75 %	5,40 %
Augmentation des pensions attendue	2,00 %	1,50 %
Ajustement minimum vieillesse attendu	4,25 %	4,25 %
Turnover des salariés attendu	2,50 %	2,50 %

Les hypothèses actuarielles sont celles communément appliquées par les assureurs pour les études démographiques.

Charges nettes du plan de retraite	2007	2006
Valeur actuelle des droits acquis au cours de l'exercice	6 518	4 858
Charges d'intérêt de l'engagement de retraite	1 629	1 287
Produit des actifs de régime	(1 633)	(1 342)
Pertes ou gains actuariels comptabilisés au compte de résultat	82	928
Charges patronales	708	543
Charges nettes du plan de retraite	7 304	6 275
Engagements du plan de retraite net	2007	2006
Engagements du plan de retraite	42 056	38 281
Engagements du plan de retraite calculé au 31.12	42 056	38 281
Actifs affectés aux pensions, en valeur du marché	28 023	29 926
Effet non comptabilisé en résultat des écarts d'estimation/modifications par rapport au plan	(4 359)	(4 005)
Charges patronales	1 298	823
Engagements du plan de retraite net au 31.12	10 972	5 173
Réconciliation de l'évolution des engagements du plan de retraite	2007	2006
Engagements nets au 1.1	5 097	922
Charges de retraite comptabilisées en résultat	7 304	6 275
Versements de primes, etc.	(1 429)	(2 024)
Engagements nets au bilan au 31.12	10 972	5 173

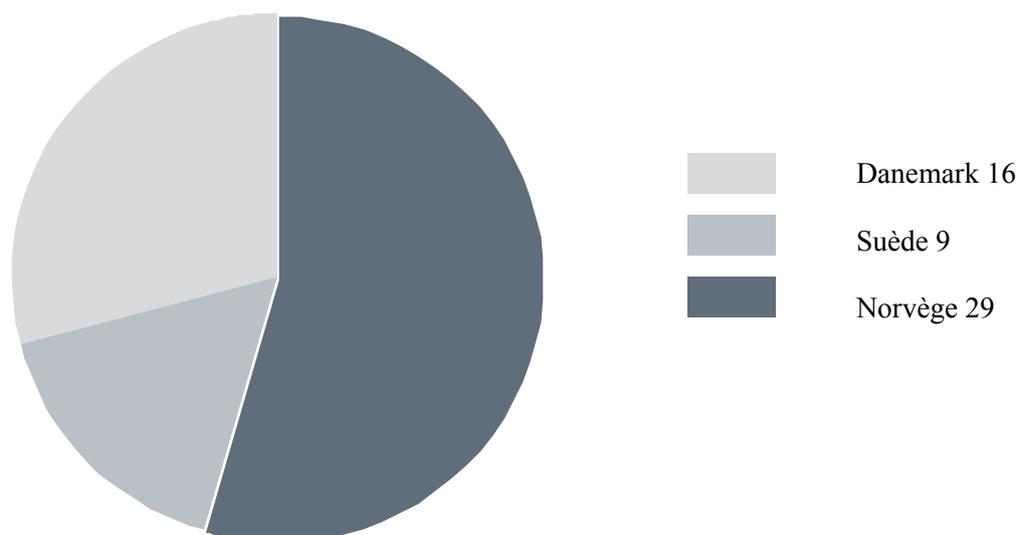
Les engagements à l'ouverture de l'exercice 2007 sont différents des engagements à la clôture 2006 en raison d'un écart actuariel.

La rémunération des actifs liés aux engagements s'est élevée à 1 961 000 NOK en 2006.

Les versements prévus en 2008 au titre des dispositifs de retraite du groupe sont évalués à 2 135 000 NOK (2 588 000 en 2007).

Outre le régime à prestations définies, le groupe respecte, pour la Norvège, un régime à cotisations définies, tel que requis par la législation norvégienne (OTP). Les cotisations versées en 2007 s'élevaient à 769 000 NOK (391 000 en 2006). Pour le Danemark et la Suède, le groupe utilise des régimes à cotisations définies et a versé à ce titre 13 268 000 NOK en 2007 (6 706 000 en 2006).

Nombre de centres par pays



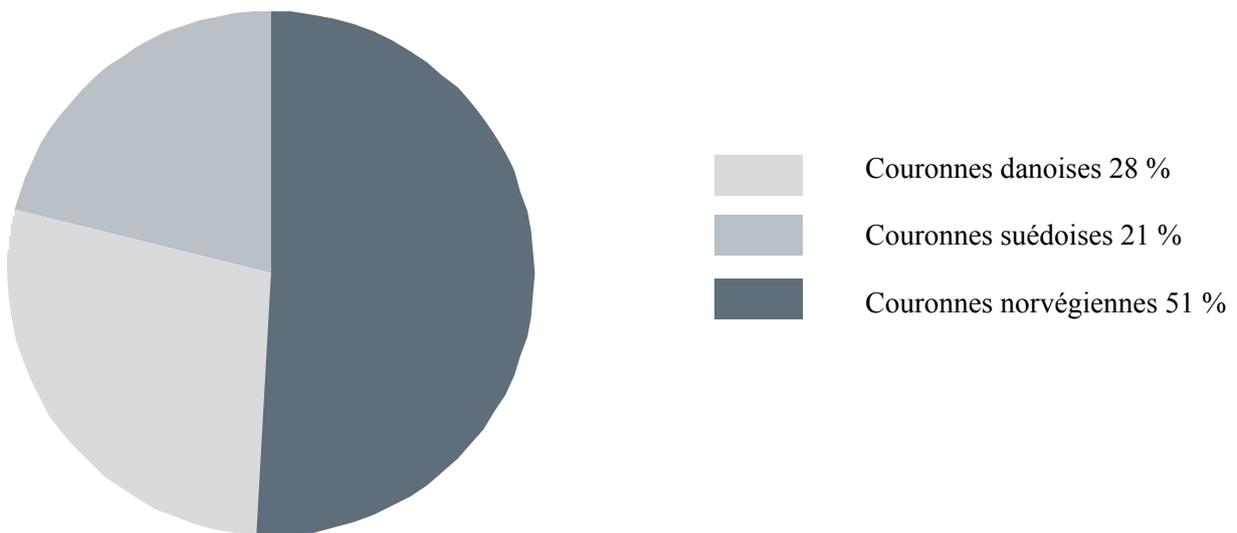
Note 16

Dettes non courantes portant intérêt

	Taux d'intérêt effectif	2007	2006
Autres dettes non courants	5,50 %	170 908	16 182
Emprunts obligataires	5,16 %	700 000	300 000
Dettes auprès des établissements de crédit	5,80 %	11 452 987	9 294 754
Total		12 323 895	9 610 936
Hypothèques :			
Dettes garanties par hypothèques		12 152 987	9 294 754
Valeur comptable des actifs hypothéqués			
Terrains, bâtiments, etc.		17 909 400	16 054 298
Véhicules, etc.		13 910	12 916
Total actifs hypothéqués		17 923 310	16 067 214
Ventilation des dettes non courantes par échéance		2007	2006
De 1 à 2 ans		289 654	456 679
De 2 à 5 ans		3 880 071	2 449 642
Plus de 5 ans		8 154 170	6 704 615
Total		12 323 895	9 610 936

Dettes à courantes portant intérêt	Taux d'intérêts effectif	2007	2006
Certificats	3,52 %	700 000	800 000
Emprunts obligataires	0		300 712
Autres dettes et dettes auprès des établissements de crédit courantes	5,80 %	63 724	208 324
Total		763 724	1 309 036

Répartition des emprunts par devises



Hypothèques :

Dettes garanties par hypothèques	63 724	208 324
Valeur comptabilisée des actifs hypothéqués		
Terrains, bâtiments, etc.	17 923 310	16 067 214
Véhicules, etc.	13 910	12 916
Total actifs hypothéqués	17 937 220	16 080 130

Le groupe est exposé à un risque de variation des taux d'intérêt sur les emprunts basés sur le calendrier suivant, en tenant compte des contrats à taux fixe, des contrats d'échange de taux d'intérêt (SWAP) et des contrats plafonnant les taux d'intérêts.

	2007	2006
De 0 à 6 mois	7 947 319	6 377 972
6 à 12 mois	1 234 100	1 150 800
1 à 5 ans	2 158 200	1 605 200
Plus de 5 ans	1 748 000	1 786 000
Total	13 087 619	10 919 972

Emprunts du groupe par devises	Taux de change	2007	2006
NOK	100,0	6 777 064	5 565 301
SEK	84,55	2 759 798	2 054 745
DKK	106,75	3 550 757	3 299 926
Total		13 087 619	10 919 972

Le groupe dispose des facilités de crédit suivantes non utilisées :	2007	2006
Autorisation de découvert	38 716	52 001

S'y ajoute la capacité d'emprunt du groupe sur les actifs non hypothéqués. Au 31.12.2007, les immobilisations non hypothéquées sont Torvbyen, Amanda, Åsane, Gulsbogen, Slagenveien, Metro, Markedet et Familia.

Note 17

Impôts

Charges d'impôts :	2007	2006
Impôts exigibles	63 917	65 950
Impôts différés	322 335	309 796
Charges d'impôts	386 252	375 746

	2007	2006
Impôts exigibles au titre de l'exercice	67 656	65 950
Total impôts exigibles	67 656	65 950

	2007	2006
Résultat avant impôt (y compris plus ou moins values de cession)	1 556 191	1 460 227
Impôt calculé à 28 %	283 818	408 864
Impôt calculé à 25%	135 532	0
Effet des actifs d'impôts non comptabilisés	-21 153	-64 458
Effet des décalages permanents	3 258	27 017
Autres	-361	4 323
Effet de l'actualisation des taux d'impôt	-14 842	0
Charges d'impôts	386 252	375 746
Taux effectif d'impôt	24,8 %	25,7 %

Impôts différés actifs et passifs

	2007	2006
Impôts différés actifs		
Actif circulant	7 309	1 502
Autres postes, inscription à la juste valeur	12 675	6 779
Déficits reportables	137 092	61 502
Autres	154 789	12 194
Impôts différés actifs	311 863	81 978

Impôts différés passifs		
Immeubles de placement et immobilisations corporelles	2 010 153	1 524 644
Comptes de résultat	42 420	26 426
Autres	21 866	10 655
Passif d'impôts différés	2 074 439	1 561 725
Impôts différés passifs nets au bilan	1 762 843	1 479 747

Déficits reportables par échéance

	2007	2006
Sans échéance	482 933	219 650
Avant fin 2017	6 681	0
Total déficits reportables	489 614	219 650
Impôts différés comptabilisés directement en capitaux propres :		
	2007	2006
Couverture de flux de trésorerie	12 675	9 415
Total	12 675	9 415

La distribution de dividendes aux actionnaires de la société mère n'a pas d'incidence sur les impôts exigibles et différés.

Note 18

Autres dettes courantes

	2007	2006
Loyers payés d'avance, etc.	115 763	220 003
Dettes pour cartes d'achats prépayées	73 806	72 501
Charges à payer	53 750	61 812
Instruments financiers	(36 547)	5 827
Charges de personnel	33 926	24 801
Intérêts	61 547	35 409
Dettes sur acquisitions d'immobilisations (achat de Fields à TK Dev.	-	106 990
Autres	98 660	137 627
Total	400 905	664 970

Note 19

Détail des revenus d'exploitation

	2007	2006	2005
Revenus locatifs centres commerciaux	1 051 616	962 230	776 586
Revenus locatifs bureaux	65 467	43 015	45 956
Revenus locatifs entrepôts	18 795	12 735	11 449
Autres revenus provenant des centres commerciaux	78 369	101 435	101 435
Total revenus locatives	1 214 247	1 119 415	935 857
Revenus des sociétés de gestion	741 408	671 009	541 496
Administration	199 388	150 954	113 474
Développement	149 737	77 613	35 743
Autres revenus d'exploitation	50 633	50 312	37 929
Produits	33 703	13 140	15 848
Éliminations et divers	-171 596	-72 158	-44 737
Total	2 217 520	2 010 285	1 635 610

Note 20
Détail des autres charges d'exploitation

	2007	2006	2005
Loyers	19 030	16 179	13 895
Entretien des bâtiments	35 799	41 512	47 797
Charges sur immeubles et charges de marketing	59 620	74 942	84 864
Taxes communales, taxes foncières et assurances	9 953	11 879	7 502
Charges administratives et autres honoraires	97 291	68 512	40 267
Charges communes et marketing - exploitation	647 584	624 015	503 705
Autres charges administratives	30 535	14 624	22 252
Pertes sur créances	1 709	-3 015	-6 331
Total	901 521	848 648	713 951

Note 21

Contrats de location

Le groupe en tant que locataire – contrats de location simple

Le groupe a conclu plusieurs contrats de location portant sur des machines, bureaux et d'autres installations. Plusieurs de ces contrats comportent une option de reconduction.

Ils ne contiennent pas de clauses susceptibles de limiter la politique de la société en matière d'affectation de bénéfices ou dans sa capacité d'emprunt.

Les redevances de loyers comprennent les éléments suivants :

Loyers constants	2007	2006	2005
Véhicules	2 700	1 021	1 194
Machines	6 096	2 231	2 772
Locaux	19 030	16 179	13 895
Total	27 826	19 432	17 861

Les loyers futurs minimaux, stipulés dans les contrats de location non résiliables, viennent à échéance comme suit :

A moins d'1 an	22 566	17 716
1 à 5 ans	51 359	52 112
Au-delà de 5 ans	19 488	14 982
Total	93 413	84 810

Les redevances de loyers sont calculées sur la base des contrats existant au 31.12.2007 et figurent pour leur valeur nominale. Ceux dont l'échéance est postérieure à 2007 seront ajustés par rapport à l'indice des prix à la consommation.

Les locaux loués par la société dans les centres commerciaux auprès de bailleurs externes sont sous loués. Voir ci-dessous.

Le groupe en tant que bailleur - contrats de location simple

La valeur, au bilan, des actifs loués sous la forme de contrats de location simple est la suivante :

	2007	2006	2005
Immeubles de placement	19 860 504	18 077 067	13 042 062
Total	19 860 504	18 077 067	13 042 062

Les loyers futurs minimaux, stipulés dans les contrats de location simple non résiliables, sont les suivants :

	2007	2006
A moins d'1 an	1 039 355	1 075 424
1 à 5 ans	2 122 443	1 818 612
Au-delà de 5 ans	336 809	184 714
Total	3 498 607	3 078 751

Ces montants sont nominaux. Ceux dont l'échéance est postérieure à 2007 seront ajustés suivant l'indice des prix à la consommation.

3 principaux types de contrat de location sont en usage dans le groupe :

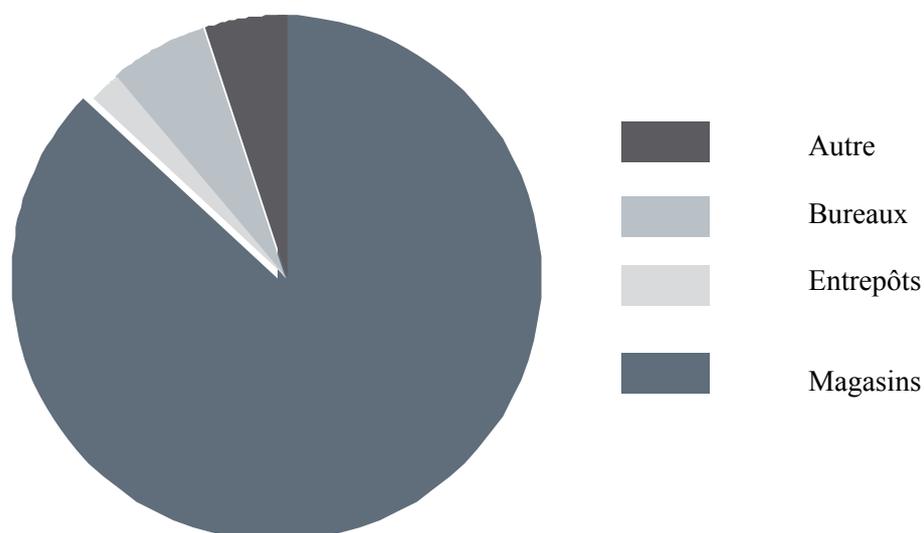
- 1) Loyer fixe
- 2) Loyer fixe et pourcentage du chiffre d'affaires
- 3) Pourcentage du chiffre d'affaires

	Moyenne	Norvège	Suède	Danemark
La part du loyer fixe au 31.12.2007 est la suivante :	91,5 %	93,5 %	90,4 %	88,2 %

Contrats de crédit bail

Le groupe n'a conclu aucun contrat de ce type.

Types de surfaces louées



Note 22

Instrument financiers - risques liés au taux d'intérêt

Le groupe Steen & Strøm exerçant une activité foncière internationale, est exposé à des risques inhérents à l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change. Le groupe utilise différents instruments financiers pour limiter ces risques, conformément à la stratégie qu'il a définie en la matière.

Des procédures de gestion de risque ont été mises en place.

Risques liés au taux d'intérêt

Ces risques interviennent à court et moyen terme, en raison de la volatilité du taux d'intérêt afférent à certaines parties de la dette de la société. Le portefeuille de crédits du groupe est actuellement composé d'une combinaison d'emprunts à intérêts variables et fixes. Environ 1 tiers des crédits font l'objet de contrats de couverture de taux à long terme.

Le groupe utilise différents types de dérivés d'intérêts pour se prémunir contre les variations de résultat liés aux modifications des taux d'intérêts.

Au 31.12.2007, le groupe a souscrit des contrats de swap d'intérêts pour un montant de 4 098 000 000 NOK lui permettant de recevoir un taux d'intérêt variable et de payer un taux fixe. Il a également souscrit un contrat portant sur un montant de 1 650 000 000 de couronnes danoises, qui lui permet de recevoir un taux fixe et de payer un taux de variable.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt (Swap) servent à se prémunir contre les variations de résultats liés aux fluctuations d'intérêts. Les mêmes conditions s'appliquent aux crédits couverts et aux contrats de swap d'intérêts. Les dispositifs de swap satisfont aux normes IAS. Les variations de juste valeur des contrats sont directement enregistrées en capitaux propres.

Récapitulatif des contrats de swap conclus par le groupe

Date de début	Date de fin	Devise	Montant	Taux	Valeur min./max. en milliers de NOK
30.12.2003	30.12.2008	DKK	200 000	3,58%	2 563
30.12.2003	30.12.2008	DKK	325 000	4,10%	3 062
28.4.2004	4.5.2009	DKK	400 000	3,76%	5 751
11.2.2004	2.11.2009	NOK	200 000	3,60%	7 617
1.2.2006	2.1.2013	DKK	200 000	4,50%	(2 162)
4.1.2006	4.1.2016	DKK	300 000	2,50-4,50%	(1 655)
6.2.2006	5.2.2016	NOK	200 000	4,00%	18 281
2.6.2006	1.1.2010	DKK	1 650 000	3,70%	(27 637)
6.11.2006	7.11.2016	NOK	200 000	4,51%	12 444
6.11.2006	5.11.2011	NOK	300 000	4,75-3,75%	(2 221)
27.12.2006	28.12.2015	SEK	150 000	3,99%	6 285
29.12.2006	29.12.2016	SEK	200 000	4,04%	8 965
1.1.2007	1.1.2014	SEK	300 000	3,50-4,50%	1 448
5.4.2007	7.4.2014	SEK	300 000	2,50-4,50%	5 124
29.9.2007	29.9.2012	SEK	200 000	4,00-5,00%	231
29.9.2007	29.9.2012	SEK	200 000	4,48%	751
28.12.2007	31.12.2012	DKK	523 000	4,49%	3 634
Total					42 481

Le taux effectif moyen des crédits générateurs d'intérêts était de 4,56 % en 2007 (3,5 % en 2006).

Compte tenu des instruments financiers et des contrats de swap d'intérêt existants au 31 décembre 2007, une augmentation générale de 1 % des taux d'intérêt se traduirait par une diminution du résultat du groupe de 78 900 000 NOK.

En 2007, le groupe a comptabilisé une charge de 4 805 000 NOK (24 262 000 en 2006) au titre de la couverture contre les fluctuations d'intérêts.

Risques de liquidités

La politique du groupe consiste à disposer d'une réserve suffisante de trésorerie, d'équivalents de trésorerie ou de capacités d'endettement afin de financer l'exploitation et les investissements des trois exercices suivants, conformément au plan de stratégie de la société sur la même période.

Risques liés aux devises

L'évolution des taux de change représente un risque financier direct et indirect pour la société. L'exposition aux risques relatifs au taux de change est généralement limitée à la part des capitaux propres investis en Suède et au Danemark.

La couverture est obtenue en intégrant les actifs et les dettes dans la même devise pour les différents pays.

Créances non courantes	2007	2006
SEK	459	459
DKK	41 642	28 418

Dettes non courantes		
SEK	3 222 407	2 210 545
DKK	3 381 656	2 965 710

Taux de change au 31.12.2007		
SEK	84,55	91,12
DKK	106,75	110,49

Montant en couronnes norvégiennes		
Créances non courantes	44 841	0
Dettes non courantes	6 334 463	5 291 062

Les gains et pertes de change enregistrés en résultat s'élèvent à 4 434 000 NOK en 2007 (-2 588 000 en 2008).

Définition de la juste valeur

La juste valeur des actifs financiers classés comme « disponibles pour la vente » et « détenus à des fins de transaction » est évaluée en fonction du cours de bourse à la date de la clôture des comptes.

Les swaps d'intérêts sont inscrits au bilan à leur juste valeur, communiquée par les organismes financiers. La valeur inscrite au bilan pour la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les autorisations de découvert est sensiblement égale à la juste valeur, dans la mesure où ces instruments sont à court terme. De même, la valeur comptabilisée pour les créances auprès des clients et les dettes envers les fournisseurs est sensiblement égale à leur juste valeur. La juste valeur des actifs financiers et des dettes au bilan, est égale à la valeur des flux de trésorerie estimés, actualisée selon le taux qui s'applique aux dettes et actifs correspondants, à la date de l'arrêt des comptes. Cette valeur est sensiblement égale à la juste valeur. La juste valeur des immeubles de placement « détenus jusqu'à échéance » est fixée à l'aide des transactions relevées sur le marché.

Note 23 Entreprises liées

Steen & Strøm entretient des commerciales permanentes avec différentes sociétés du groupe Varner Gruppen, par le biais de contrats de location portant sur des centres commerciaux. M. Marius Varner, membre du conseil d'administration, est directeur général de ce groupe, dans lequel il détient un nombre significatif de parts. Varner Gruppen, qui était auparavant propriétaire de 5,45 % des actions de Steen & Strøm, a cédé ses parts en 2007. Les contrats de location ont été conclus à des conditions de marché et représentaient, en 2007, 81 878 000 NOK (74 911 000 en 2006).

Steen & Strøm a également établi une collaboration permanente avec différentes sociétés de la chaîne Princess, portant sur des contrats de location dans les centres commerciaux. M. Stein Erik Hagen (suppléant au conseil d'administration) est l'un des principaux propriétaires de cette chaîne. Ces contrats de location sont conclus à des conditions de marché. Leur valeur se montait, en 2007, à 10 003 000 NOK (10 551 000 en 2006).

En 2007, Steen & Strøm a vendu des prestations informatiques à la société Canica, dans laquelle le Président du conseil d'administration, M. Peter A. Ruzicka est salarié et M. Stein Erik Hagen (suppléant) possède une participation. M. Stein Erik Hagen, Mme Mille-Marie Treschow et leurs proches sont propriétaires de 100 % des actions de Steen & Strøm. Les services informatiques ont été fournis à des conditions du marché et s'élevaient, en 2007, 156 000 NOK (110 000 en 2006). Mme Mille-Marie Treschow (membre du conseil d'administration) et M. Stein Erik Hagen (suppléant) son conjoint, détiennent, avec leurs proches, la majorité des actions de la chaîne Jernia, qui est locataire dans certains centres commerciaux du groupe. Les loyers ont été fixés à des conditions du marché, et s'élèvent, en 2007, à un total de 3 461 000 de NOK (3 054 000 en 2006).

Note 24 Litiges et demandes d'indemnisation

Le groupe Steen & Strøm n'était impliqué, au 31 décembre 2007, dans aucun litige en cours. Cependant, la société a repris au 1^{er} janvier 2008 l'ensemble des actions de Hamar Storsenter AS, qui est en litige avec deux de ses locataires/ex-locataires. Ces dossiers sont entièrement pris en charge par les précédents propriétaires de Hamar Storsenter AS. Il convient toutefois de souligner que Steen & Strøm est partie prenante dans un large portefeuille de contrats (des baux locatifs), susceptibles d'entraîner des litiges. Actuellement, plusieurs affaires mineures sont en cours, mais aucune suffisamment significative pour donner lieu à des dépositions en justice, ou à être commentés de manière détaillée dans le rapport annuel.

ICA Norge AS a réclamé une indemnité à la société Metro Senter ANS, au motif de pertes d'exploitation résultant des inconvénients que lui aurait fait subir l'extension du centre Metro Senter de Lørenskog. La demande d'un montant de 22 000 000 NOK, a été rejetée par la société Metro Senter ANS, dont Steen & Strøm ASA est propriétaire à 50 %. Il n'a pas été engagé de procédure judiciaire. Une plainte va être déposée à l'encontre du promoteur de l'extension NCC Construction AS. NCC Construction a proposé une indemnité transactionnelle de 8 000 000 NOK. Metro Senter ANS a refusé l'indemnité proposée.

La société GE Real Estate (Suède) AB a déposé une demande en dommage et intérêts de 68 millions SEK à l'encontre de Steen & Strøm, les deux sociétés n'ayant pu s'accorder sur un contrat d'acquisition portant sur le projet « Atollen » de Jönköping. GE soutient que Steen & Strøm a cassé le contrat conclu entre les parties et réclame une indemnisation à ce titre. Steen & Strøm estime qu'il n'existait pas de contrat autre qu'un accord de collaboration qui a pris fin en 2006 et, par conséquent, va rejeter la demande.

Steen & Strøm Suède a déposé une plainte à l'encontre de Sweco AB, en raison de la mauvaise conception du système de climatisation dont a été équipé le centre commercial de Kupolen, dans la ville de Borlänge. Cette installation n'a qu'une puissance de 35 W par mètre carré, au lieu des 50 W prévus. Le coût d'une remise à niveau est estimé à 4 600 000 SEK. La société Sweco s'est contentée de répondre à la demande de Steen & Strøm – par l'intermédiaire de son assureur – que le délai de réclamation était expiré.

Note 25

Événements postérieurs

En janvier, Steen & Strøm a pris une participation dans la société Hamar Storsenter AS. Cette société est propriétaire du centre Maxi Storsenter dont la valeur foncière s'élève à 700 000 000 NOK.

Note 26

Tableau des filiales et participations

Steen & Strøm ASA au 31.12.07						
Nom de la société	Siège social	Capital social de la société	Valeur nominale de la part	Valeur comptable	Participation de Steen & Strøm ASA	Participation du groupe
Amanda Storsenter AS	Oslo	17 075	17 075	52 055	100,00%	100,00%
Oasen Kjøpesenter AS	Oslo	900				100,00%
Arken Holding AS	Oslo	200	200	392 795	100,00%	100,00%
Åsane Storsenter DA	Oslo	I/A				49,90%
Camato AS	Oslo	1 428	1 428	0	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Eiendomsforvaltning AS	Oslo	100				100,00%
Steen & Strøm Norges Største Senterkjede AS	Oslo	100				100,00%
Farmandstredet Eiendom AS	Oslo	94 600	94 600	245 410	100,00%	100,00%
Farmandstredet ANS	Oslo	I/A			100,00%	
Fayesgate 7 Eiendom AS	Oslo	200	200	6 421	100,00%	100,00%
Gulskogen Prosjekt & Eiendom AS	Oslo	2 255	2 255	12 186	100,00%	100,00%
Hovlandbanen AS	Oslo	189	189	93 907	100,00%	100,00%
Karl Johansgate 16 AS	Oslo	2 979	2 979	192 185	100,00%	100,00%
Lille Eiendom AS	Oslo	100	100	114	66,00%	66,00%
Løkketangen Torv AS	Oslo	33 000	33 000	0	100,00%	100,00%
Nerstranda AS	Oslo	55 000	55 000	152 140	100,00%	100,00%
Nordbyen Senterforening AS	Oslo	130	130	190	69,20%	69,20%
Norsk Automatdrift AS	Oslo	100	100	26 101	100,00%	100,00%
Norsk Kjøpesenterforvaltning AS	Oslo	100	100	100	100,00%	100,00%
Os Alle 3 AS	Oslo	10 000	10 000	86 903	100,00%	100,00%
Sjøsidan AS	Oslo	2 616	2 616	48 114	100,00%	100,00%
Skårer Stormarked AS	Oslo	100	100	50 388	100,00%	100,00%
SSI Lillestrøm Torv AS	Oslo	39 655	39 655	146 912	100,00%	100,00%

Steen & Strøm ASA au 31.12.07						
Nom de la société	Siège social	Capital social de la société	Valeur nominale de la part	Valeur comptable	Participation de Steen & Strøm ASA	Participation du groupe
Steen & Strøm Senter-service AS	Oslo	9 000	9 000	9 000	100,00 %	100,00%
Arken Drift AS	Oslo	100				49,90%
Buskerud Storsenterdrift AS	Nedre Eiker	200				33,00%
Down Town Drift AS	Oslo	500				100,00%
Farmanstredet Drift AS	Oslo	100				100,00%
Holmen Senterdrift AS	Oslo	1 250				100,00%
Krokstadelva Senterdrift AS	Oslo	300				100,00%
Kvadrat Drift AS	Oslo	100				100,00%
Markedet Drift AS	Oslo	200				100,00%
Metro Drift AS	Oslo	100				100,00%
Metro Senter ANS	Oslo	I/A		555 375	50,00 %	50,00%
Mosseporten Drift AS	Oslo	100				100,00%
Nerstranda Drift AS	Oslo	100				100,00%
Os Alle Drift AS	Oslo	100				100,00%
Sjøsiden Drift AS	Oslo	100				100,00%
SSI Amanda Senterdrift AS	Oslo	250				100,00%
SSI Gulskogen Senterdrift AS	Oslo	100				100,00%
SSI Lillestrøm Senterdrift AS	Oslo	100				100,00%
SST Stavanger Drift AS	Oslo	100				100,00%
Tillertorget Drift AS	Oslo	100				100,00%
Torvbyen Drift AS	Oslo	100				38,00%
Vinterbro Eiendomsdrift AS	Oslo	1 850				100,00%
Økern Sentrum Drift AS	Oslo	100				100,00%
Østfoldhallen Drift AS	Oslo	250				100,00%
Senterdrift Åsane Senter AS	Bergen	280				49,90%
Stavanger Storsenter AS	Oslo	700	350	155 161	100,00 %	100,00%
Steen & Strøm Arkaden AS	Oslo	1 000	1 000	2 500	100,00 %	100,00%
Steen & Strøm Drammen AS	Oslo	645 734	33 233	612 500	100,00 %	100,00%
Steen & Strøm Drift AS	Oslo	529	529	445	100,00 %	100,00%

Steen & Strøm ASA au 31.12.07						
Nom de la société	Siège social	Capital social de la société	Valeur nominale de la part	Valeur comptable	Participation de Steen & Strøm ASA	Participation du groupe
Steen & Strøm Invest AS	Oslo	320	320	9 161	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Narvik AS	Oslo	17 000	17 000	0	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Norge AS	Oslo	4 000	4 000	0	100,00%	100,00%
Stovner Senter Holding AS	Oslo	66 055	66 055	115 512	100,00%	100,00%
Stovner Senter AS	Oslo	5 950				100,00%
Stovner Senterdrift AS	Oslo	3 315				100,00%
Torvbyen Senter AS	Oslo	17 200	17 200	17 200	100,00%	100,00%
Torvbyen Utvikling AS	Oslo	100				100,00%
Økern Holding AS	Oslo	100	100	81	75,00%	75,00%
Økern Sentrum Ans	Oslo	I/A				50,00%
KS Markedet	Oslo	I/A		37 794	98,90%	100,00%
KS Down Town Senter	Oslo	I/A		36 783	90,00%	100,00%
KS Down Town Senter II	Oslo	I/A		151	90,00%	100,00%
Gulskogen Senter ANS	Oslo	I/A		2 468	99,00%	100,00%
Torvhjørnet Lillestrøm ANS	Oslo	I/A		406	1,00%	100,00%
Vintebro Senter DA	Oslo	I/A		1	0,10%	100,00%
Steen & Strøm Holding AS	Danemark	110 000	110 000	1 032 070	100,00%	100,00%
Anpartsselskabet af 18. september 2007	Danemark	130				100,00%
Bruun's Galleri ApS	Danemark	130				100,00%
Bryggen, Vejle A/S	Danemark	550				100,00%
Ejendomsselskabet Klampenborgvej I/S	Danemark	8 500				50,00%

Steen & Strøm ASA au 31.12.07

Nom de la société	Siège social	Capital social de la société	Valeur nominale de la part	Valeur comptable	Participation de Steen & Strøm ASA	Participation du groupe
Entreprenørselskapet af 10.04.2001 P/S	Danemark	10 000				100,00%
Fields Copenhagen I/S	Danemark	1 055 027				100,00%
Field's Eier I ApS	Danemark	265				100,00%
Field's Eier II A/S	Danemark	500				100,00%
Prosjektselskabet af 10.04.2001 ApS	Danemark	125				100,00%
Steen & Strøm CenterDrift A/S	Danemark	500				100,00%
Steen & Strøm Centerudvikling IV A/S	Danemark	500				100,00%
Steen & Strøm Centerudvikling V A/S	Danemark	500				100,00%
Steen & Strøm CenterUdvikling VI A/S	Danemark	500				100,00%
Steen & Strøm CenterUdvikling VII A/S	Danemark	500				100,00%
Steen & Strøm Danmark A/S	Danemark	1 000				100,00%
Steen & Strøm Holding AB	Suède	1 500	1 500	1 760 349	100,00%	100,00%
FAB CentrumInvest	Suède	650				100,00%
Steen & Strøm AB Sverige	Suède	100				100,00%
FAB Emporia AB	Suède	100				100,00%
FAB Överby Köpcentrum	Suède	100				100,00%
Detaljhandelshuset i Hyllinge AB	Suède	100				100,00%
FAB Sollentuna Centrum	Suède	100				100,00%
FAB Borlange Köpsentrum	Suède	100				100,00%
FAB Marieberg Centrum	Suède	4 000				100,00%
Västra Torp Mark AB	Suède	100				100,00%
NorthMan i Sverige AB	Suède	400				100,00%
FAB Centrum Västerort	Suède	100				100,00%
FAB Viskaholm	Suède	100				100,00%

Steen & Strøm ASA au 31.12.07

Nom de la société	Siège social	Capital social de la société	Valeur nominale de la part	Valeur comptable	Participation de Steen & Strøm ASA	Participation du groupe
FAB Uddevallatorpet	Suède	100				100,00%
FAB Hageby Centrum	Suède	100				100,00%
Mitt i City i Karlstad FAB	Suède	28 447				100,00%
Fastighets AB Lantmäteribacken	Suède	500				100,00%
FAB Allum	Suède	100				100,00%
Fab P Brodalen	Suède	100				100,00%
Partille Lexby AB	Suède	100				100,00%
Fastighets AB P Åkanten	Suède	100				100,00%
Fastighets AB P Porthälla	Suède	100				100,00%
Fastighets AB Mölndal Centrum	Suède	100				100,00%
Svenor AS	Oslo	2 963				100,00%
Total des participations dans les filiales				5 852 878		
Total des parts détenues dans les sociétés associées/coentreprises				555 375		

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF AUX ÉTATS FINANCIERS
DE STEEN & STRØM POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007**
(TRADUCTION LIBRE DE L'ORIGINAL RÉDIGÉ EN NORVÉGIEN)

ERNST & YOUNG

Auditeurs légaux agréés par l'État
Ernst & Young AS
Christian Frederiks Pl. 6 NO-0154 Oslo
Oslo Atrium, PO Box 20, NO-0051 Oslo

Foretakregisteret NO 978 389387 MVA

Téléphone: +47 24 00 24 00

Télécopie : +47 24 00 24 01

www.ey.no

Membres de l'Association norvégienne des
auditeurs légaux

À l'attention de l'Assemblée générale des actionnaires de
Le Groupe Steen & Strøm ASA

Rapport de l'auditeur légal pour l'exercice 2007

Nous avons audité les États Financiers annuels du Groupe Steen & Strøm ASA pour l'exercice 2007, lesquels présentent une perte de 94 192 000 NOK pour la société mère et un bénéfice de 1 169 939 000 NOK pour le Groupe. Nous avons également audité les informations du rapport de gestion sur les comptes annuels, l'hypothèse de continuité d'activité et la recommandation pour couvrir les pertes. Les États Financiers incluent les États Financiers de la société mère et du Groupe. Les États Financiers de la société mère incluent le compte de résultat, le bilan, le tableau des flux de trésorerie, le tableau de variation des capitaux propres et les annexes. Les États Financiers du Groupe incluent le compte de résultat, le bilan, le tableau des flux de trésorerie, le tableau de variation des capitaux propres et les annexes. Les États Financiers de la société mère ont été établis selon les normes IFRS simplifiées conformément à la loi norvégienne §3.9 en matière de comptabilité. Les États Financiers du Groupe ont été établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'UE. Ces États Financiers et rapport de gestion sont établis sous la responsabilité du conseil d'administration et du Directeur Général du Groupe. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes conformément aux exigences de la loi norvégienne relative à la vérification des comptes et aux commissaires aux comptes.

Notre audit a été réalisé conformément à la loi norvégienne relative à la vérification des comptes et aux commissaires aux comptes et dans le respect des normes professionnelles de l'Association norvégienne des commissaires aux comptes. Ces normes exigent que nous planifions et réalisons l'audit de manière à nous assurer que les États Financiers ne présentent aucune information erronée significative. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces États Financiers. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par le management pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Conformément à la loi et les normes d'audit, un audit inclut également une revue d'activité et une revue du contrôle interne. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Selon nous,

- les États Financiers de la maison mère ont été établis dans le respect des lois et réglementations et présentent une image fidèle de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2007, ainsi que des résultats de ses activités, de ses flux de trésorerie et des

variations de capitaux propres au cours de l'exercice et ce, conformément aux normes IFRS simplifiées et à la loi norvégienne §3.9 en matière de comptabilité.

- les États Financiers du Groupe ont été établis dans le respect des lois et réglementations et présentent une image fidèle de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2007, ainsi que des résultats de ses activités, de ses flux de trésorerie et des variations de capitaux propres au cours de l'exercice fiscal et ce, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'UE.
- Le management du Groupe a satisfait à son obligation d'enregistrement et de renseignement des informations comptables conformément aux exigences légales et aux normes, principes et pratiques comptables généralement admis en Norvège.
- les informations du rapport annuel concernant les Etats Financiers, l'hypothèse de continuité d'activité et la recommandation pour couvrir les pertes sont cohérents avec les États Financiers et respectent les lois et réglementations.

Oslo, le 11 avril 2008
ERNST & YOUNG AS

[signature]

Asbjørn Ler
Expert Comptable agréé par l'État

**CONVERSION EN EUROS DES ÉTATS FINANCIERS DE STEEN & STRØM POUR
L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007**

ACTIF AU 31 DECEMBRE <i>En millions d'Euros</i>	2007	2006	2005
Actifs corporels			
Immeubles de placement	2 503,8	2 197,4	1 632,2
Immobilisations en cours	222,4	121,7	229,0
Moyens de transport et machines	1,8	1,6	0,6
Équipements, meubles, moyens de transport et machines	8,1	8,5	6,0
Total immobilisations corporelles	2 736,0	2 329,2	1 867,8
Titres de participation	0,1	0,1	0,1
Prêts et autres créances	11,3	7,8	5,0
Total immobilisations financières	11,5	7,9	5,1
Total actifs non courants	2 747,5	2 337,1	1 872,9
Actifs courants			
Créances auprès des clients	22,2	17,1	13,0
Autres créances	142,8	23,9	29,7
Actions et autres instruments financiers	0,2	0,1	0,1
Trésorerie et équivalent de trésorerie	95,7	31,8	63,3
Total actifs courants	261,0	72,9	106,0
TOTAL ACTIF	3 008,4	2 409,9	1 979,0
PASSIF AU 31 DECEMBRE <i>En millions d'Euros</i>	2007	2006	2005
Actions à participation restreinte			
Capital social (30 402 116 actions à 1,00 NOK)	3,8	3,4	3,5
Actions propres	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Réserve prime d'émission	224,7	95,4	98,2
Total capital	228,4	98,6	101,6
Bénéfices non répartis			
Réserve juste valeur	510,5	370,8	297,3
Autres réserves	291,1	298,9	242,3
Total réserves	801,6	669,7	539,6
Capitaux propres part du groupe	1 030,0	768,3	641,2
Intérêts minoritaires	0,7	0,4	0,9
Total capitaux propres	1 030,7	768,7	642,1
Dettes et passifs non courants			
Engagements sociaux	1,4	0,6	0,1
Dettes auprès des établissements de crédit	1 443,9	1 129,8	943,4
Emprunts obligataires	88,2	36,5	37,6
Autres dettes à long terme	22,3	27,6	23,4
Impôts différés passifs	222,2	179,9	140,3
Total dettes et passifs non courants	1 778,0	1 374,4	1 144,8
Dettes et passifs courants			
Dettes fournisseurs	38,1	17,5	29,9
Impôts et taxes	6,2	1,3	0,9
Dettes d'impôt	8,5	8,0	4,2
Dettes auprès des établissements de crédit	96,3	159,1	115,8
Autres dettes à court terme	50,5	80,8	41,3
Total dettes et passifs courants	199,7	266,8	192,1
Total dettes	1 977,7	1 641,2	1 336,9
TOTAL PASSIF	3 008,4	2 409,9	1 979,0

COMPTE DE RESULTAT <i>En millions d'Euros</i>	2007	2006	2005
Revenus locatifs	151,5	139,1	116,8
Autres revenus d'exploitation	125,1	110,7	87,4
Total revenus d'exploitation	276,6	249,7	204,2
Frais de personnel	31,6	26,3	19,8
Dotations aux amortissements	3,3	2,8	2,3
Coûts de projets passés en charges	7,5	12,7	1,4
Autres charges d'exploitation	112,5	105,4	89,1
Total charges d'exploitation	154,8	147,2	112,7
Résultat d'exploitation	121,8	102,5	91,6
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	135,7	116,4	104,4
Résultat d'exploitation après ajustement à la juste valeur	257,5	218,9	196,0
Produits financiers des sociétés du groupe	(0,0)	0,0	0,7
Produits d'intérêts	8,3	8,6	13,8
Autres produits financiers	2,5	1,2	-
Dépréciation des immobilisations financières	-	-	(0,6)
Charges d'intérêts	(73,4)	(46,1)	(32,1)
Autres charges financières	(0,8)	(1,2)	(13,8)
Résultat financier	(63,4)	(37,5)	(31,9)
Résultat avant impôt	194,1	181,4	164,1
Charges d'impôt du résultat courant	48,2	46,7	42,7
Charges d'impôt	48,2	46,7	42,7
Résultat de l'exercice	145,9	134,7	121,5
dont :			
Intérêts minoritaires	0,3	0,2	0,3
Part du groupe	145,6	134,5	121,2
Résultat par action	5,42	5,02	4,52
Résultat dilué par action	5,42	5,02	4,52

Cours moyen
31 décembre 2005 : 8,0091
31 décembre 2006 : 8,0495
31 décembre 2007 : 8,0168

Cours de clôture :
31 décembre 2005 : 7,9905
31 décembre 2006 : 8,2266
31 décembre 2007 : 7,9321

ÉTATS FINANCIERS CONDENSÉS POUR LE PREMIER SEMESTRE 2008

Compte de résultat					
<i>Tous les montants sont en milliers de NOK</i>	Chiffres de l'exercice		Chiffres cumulés		
	2e trimestre 08	2e trimestre 07	30-06-2008	30/06/2007	31/12/2007
Produits d'exploitation	582,4	519,8	1 154,0	1 100,3	2 217,5
Salaires, etc.	59,2	48,8	117,2	111,0	253,2
Autres dépenses d'exploitation	257,8	206,0	472,5	445,1	899,8
Gestion des projets	2,6	13,1	12,8	34,3	59,9
Pertes sur créances	2,7	(2,2)	3,7	(2,2)	1,7
Depreciation	6,1	6,7	12,7	13,1	26,6
Total charges d'exploitation	328,4	272,4	619,0	601,3	1 241,2
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	199,7	277,1	365,9	413,3	1 088,2
Résultat d'exploitation	453,7	524,5	900,9	912,3	2 064,5
Produits financiers	58,8	19,5	120,2	35,6	86,6
Charges financières	(220,8)	(134,0)	(425,5)	(263,0)	(594,9)
Résultat financier	-162,0	-114,5	-305,3	-227,4	-508,3
Résultat avant impôt et intérêts minoritaires	291,7	410,0	595,6	684,9	1 556,2
Impôts	(75,2)	(115,6)	(158,1)	(183,3)	(386,3)
Résultat avant intérêts minoritaires	216,5	294,4	437,6	501,6	1 169,9
dont :					
Part groupe	216,7	294,6	437,5	502,0	1 167,6
Part minoritaire	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,5)	(2,3)

Bilan			
<i>Tous les montants sont en milliers de NOK</i>			
	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Actifs immobilisés			
Immeubles de placements	22 926,1	18 444,8	19 860,5
Immobilisations en cours et autres immobilisations corporelles	1 078,8	1 397,8	1 841,7
Immobilisations financières	109,4	81,9	90,8
Actifs courants			
Créances	1 132,4	342,0	1 309,0
Actions et autres instruments financiers	1,5	0,7	1,5
Trésorerie et équivalent de trésorerie	575,5	213,0	759,4
TOTAL ACTIF	25 823,7	20 480,2	23 863,0
Capitaux propres			
Capital	1 811,5	811,5	1 811,5
Autres capitaux propres	6 701,8	5 516,4	6 358,4
Intérêts minoritaires	5,9	1,1	5,8
Total Capitaux propres	8 519,2	6 329,0	8 175,7
Dettes			
Dettes à long terme	14 018,9	10 006,1	12 340,8
Impôts différés	1 940,2	1 837,3	1 762,8
Dettes à court terme	1 345,3	2 307,9	1 583,7
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	25 823,7	20 480,2	23 863,0

Chiffres clés			
<i>Tous les montants sont en milliers de NOK</i>			
	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Capital social / Total Bilan	33,0 %	30,9 %	34,3 %
Endettement net	13 377,4	11 287,2	11 328,3
Résultat par action	14,39	18,73	43,68
Résultat dilué par action	14,39	18,73	43,68
Nombre d'actions	30 402	26 785	26 890

Reconciliation des capitaux propres			
<i>Tous les montants sont en milliers de NOK</i>			
	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Capitaux propres d'ouverture	8 175,7	6 108,0	6 324,0
Résultat de l'exercice	437,6	502,1	1 167,6
Change et autres	(94,1)	(281,2)	684,1
Capitaux propres de clôture	8 519,2	6 328,9	8 175,7

Cash flow			
<i>Tous les montants sont en milliers de NOK</i>			
	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Trésorerie d'ouverture	759,4	505,6	261,6
Cashflow lié aux opérations d'exploitation	213,6	270,2	348,9
Cashflow lié aux opérations d'investissement	(1 933,7)	(799,2)	(2 115,7)
Cashflow lié aux opérations de financement	1 536,2	752,5	2 264,6
Trésorerie de clôture	575,5	729,1	759,4

Norvège								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	328,5	288,2	36,1	24,1	67,4	44,9	432,1	357,2
Charges d'exploitation	(43,7)	(41,2)	(30,5)	(25,9)	(61,0)	(34,4)	(135,3)	(101,5)
Dotations aux amortissements	(0,3)	(0,3)	(2,2)	(2,1)	(0,1)	(0,1)	(2,5)	(2,5)
Résultat d'exploitation	284,5	246,7	3,5	(3,9)	6,3	10,4	294,3	253,2

Danemark								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	166,5	140,2	41,4	46,1	4,2	4,2	212,1	190,5
Charges d'exploitation	(24,0)	(24,9)	(35,8)	(30,7)	(4,9)	(4,9)	(64,7)	(60,5)
Dotations aux amortissements	-	-	(1,5)	(1,5)	-	-	(1,5)	(1,5)
Résultat d'exploitation	142,5	115,3	4,1	13,9	(0,7)	-	145,9	128,5

Suède								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	159,6	165,5	20,6	20,5	28,9	16,3	209,1	202,3
Charges d'exploitation	(48,5)	(38,4)	(23,0)	(19,7)	(28,8)	(15,9)	(100,3)	(74,0)
Dotations aux amortissements	(1,5)	(1,4)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(0,2)	(2,2)	(1,8)
Résultat d'exploitation	109,6	125,7	(2,7)	0,6	(0,3)	0,2	106,6	126,5

Autres								
Champs d'activité	Exploitation opérationnelle, éliminations et autre activité		Groupe - administration		Bénéfices et parts au résultat		Total tous champs d'activité	
	Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	271,7	297,4	19,4	19,1	9,7	34,0	1 154,0	1 100,5
Charges d'exploitation	(268,5)	(292,9)	(24,5)	(25,1)	-	-	(593,4)	(554,0)
Dotations aux amortissements	(4,3)	(5,7)	(2,3)	(1,8)	-	-	(12,8)	(13,3)
Résultat d'exploitation	(1,2)	(1,2)	(7,4)	(7,8)	9,7	34,0	547,8	533,2

Rapprochement de l'information trimestrielle et de l'information sur l'activité		
Montants en millions de NOK		Montants en millions de NOK
	30/06/2008	30/06/2007
Résultat d'exploitation selon l'information sur l'activité		547,8
Ajustement de la valeur des immeubles de placements		365,9
Maintenance des projets passée en charges		(12,8)
Résultat d'exploitation selon l'information trimestrielle	900,9	912,2

Information sur les notes

Le rapport trimestriel a été élaboré conformément à la norme IAS 34 - Interim Financial Reporting. Les comptes trimestriels avec les chiffres de comparaison correspondent aux normes et interprétations IFRS en vigueur. Les principes comptables utilisés lors de l'élaboration de ce rapport sont les mêmes que pour les comptes annuels 2006. Les comptes annuels du groupe peuvent être fournis sur demande adressée au siège social à Aker Brygge, Oslo.

Norvège								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	162,2	144,8	18,4	12,3	26,9	20,5	207,6	177,6
Charges d'exploitation	(24,2)	(25,0)	(14,8)	(12,3)	(25,0)	(17,2)	(64,1)	(54,5)
Dotations aux amortissements	-	(0,2)	(1,1)	(1,1)	(0,0)	(0,1)	(1,1)	(1,4)
Résultat d'exploitation	138,0	119,6	2,5	(1,1)	1,9	3,2	142,4	121,7
Danemark								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	87,1	70,8	20,7	27,3	2,4	2,1	110,2	100,2
Charges d'exploitation	(14,6)	(9,5)	(18,8)	(14,8)	(2,3)	(2,5)	(35,7)	(26,8)
Dotations aux amortissements	-	-	(0,8)	(0,7)	-	-	(0,8)	(0,7)
Résultat d'exploitation	72,5	61,3	1,1	11,8	0,1	(0,4)	73,7	72,7
Suède								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	80,9	82,3	10,1	9,7	16,0	8,9	107,1	100,9
Charges d'exploitation	(31,7)	(22,6)	(12,1)	(9,3)	(16,4)	(8,8)	(60,2)	(40,7)
Dotations aux amortissements	(0,7)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(1,0)
Résultat d'exploitation	48,5	59,0	(2,0)	0,3	(0,6)	(0,1)	45,8	59,2
Autres								
Champs d'activité	Exploitation opérationnelle, éliminations et autre activité		Groupe - administration		Bénéfices et parts au résultat		Total tous champs d'activité	
	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007	2e trimestre 2008	2e trimestre 2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	146,8	131,4	9,8	9,6	1,0	0,4	582,4	520,1
Charges d'exploitation	(149,1)	(122,4)	(10,7)	(8,3)	-	-	(319,8)	(252,7)
Dotations aux amortissements	(1,9)	(3,0)	(1,2)	(0,9)	-	-	(6,1)	(7,0)
Résultat d'exploitation	(4,3)	6,0	(2,1)	0,4	1,0	0,4	256,5	260,4
Rapprochement de l'information trimestrielle et de l'information sur l'activité								
<i>Montants en millions de NOK</i>							2e trimestre 2008	2e trimestre 2007
Résultat d'exploitation selon l'information sur l'activité							256,5	260,4
Ajustement de la valeur des propriétés d'investissement							199,7	277,1
Maintenance des projets passée en charges							(2,6)	(13,1)
Résultat d'exploitation selon l'information trimestrielle							453,6	524,4

**RAPPORT D'EXAMEN LIMITE SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONDENSÉS POUR
LE PREMIER SEMESTRE 2008**

(TRADUCTION LIBRE DE L'ORIGINAL RÉDIGÉ EN NORVÉGIEN)

ERNST & YOUNG

Auditeurs légaux agréés par l'État
Ernst & Young AS

Christian Frederiks Pl. 6 NO-0154 Oslo
Oslo Atrium, PO Box 20, NO-0051 Oslo

Foretakregisteret NO 978 389387 MVA

Téléphone: +47 24 00 24 00

Télécopie : +47 24 00 24 01

www.ey.no

Membres de l'Association norvégienne des Auditeurs
légaux

Steen & Strøm ASA
PB 1593 Vika
0118 Oslo

Rapport d'examen des informations financières intermédiaires

Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité du bilan consolidé condensé du compte de résultats consolidé condensé, du tableau de variation des capitaux propres et du tableau de flux de trésorerie du Groupe Steen & Strøm ASA de l'exercice clos le 30 juin 2008. La direction est responsable de l'établissement et de la présentation desdites informations financières intermédiaires conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) applicables aux informations financières intermédiaires telles qu'adoptées par l'Union Européenne (IAS 34). Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces informations financières intermédiaires.

Champ d'application de l'examen

Notre examen limité a été réalisé conformément à la norme norvégienne SBR 2410, « Revue limitée des informations financières intermédiaires réalisé par le commissaire aux comptes de la Société ». L'examen limité des informations financières intermédiaires consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les lois, normes d'exercice professionnel applicables en Norvège, notamment les normes de contrôle adoptées par l'Association norvégienne des commissaires aux comptes. Cet examen ne nous permet pas d'établir avec assurance que toutes les anomalies significatives susceptibles d'être identifiées au cours d'un audit l'ont été et, en conséquence, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

.

Oslo, le 26 août 2008
ERNST & YOUNG AS

[signature]

Asbjørn Ler
Expert Comptable agréé par l'État

**CONVERSION EN EUROS DES ÉTATS FINANCIERS CONDENSÉS POUR LE
PREMIER SEMESTRE 2008**

COMPTE DE RESULTAT <i>En millions d'Euros</i>	30-06-08	30-06-07	31-12-07
Revenus d'exploitation	145,1	135,2	276,6
Frais de personnel	14,7	13,6	31,6
Autres charges d'exploitation	59,4	54,7	112,2
Coûts de projet passés en charges	1,6	4,2	7,5
Pertes sur créances	0,5	(0,3)	0,2
Dotations aux amortissements	1,6	1,6	3,3
Charges d'exploitation	77,8	73,9	154,8
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	46,0	50,8	135,7
Résultat d'exploitation après ajustement à la juste valeur	113,3	112,1	257,5
Produits financiers	15,1	4,4	10,8
Charges financières	(53,5)	(32,3)	(74,2)
Résultat financier	-38,4	-27,9	-63,4
Résultat avant impôt	74,9	84,2	194,1
Charges d'impôt	(19,9)	(22,5)	(48,2)
Résultat de l'exercice	55,0	61,6	145,9
Affectation :			
Actionnaires	55,0	61,7	145,6
Intérêts minoritaires	(0,0)	(0,1)	(0,3)
BILAN - ACTIF <i>En millions d'Euros</i>	30-06-08	30-06-07	31-12-07
Immobilisations			
Immeubles de placement	2 858,1	2 310,2	2 503,8
Immobilisations corporelles et immobilisations en cours	134,5	175,1	232,2
Immobilisations financières	13,6	10,3	11,4
Actifs courants			
Créances clients et autres créances	141,2	42,8	165,0
Actions et autres instruments financiers	0,2	0,1	0,2
Trésorerie et équivalent de trésorerie	71,7	26,7	95,7
TOTAL ACTIFS	3 219,3	2 565,1	3 008,4
BILAN - PASSIF <i>En millions d'Euros</i>	30-06-08	30-06-07	31-12-07
Capitaux propres			
Capital	225,8	101,6	228,4
Réserves	835,5	690,9	801,6
Intérêts minoritaires	0,7	0,1	0,7
Capitaux propres	1 062,1	792,7	1 030,7
Dettes			
Dettes à long terme	1 747,7	1 253,3	1 555,8
Impôts différés	241,9	230,1	222,2
Dettes à court terme	167,7	289,1	199,7
TOTAL PASSIFS	3 219,3	2 565,1	3 008,4

Cours moyen :

30 juin 2008 : 7,9553

30 juin 2007 : 8,1377

31 décembre 2007 : 8,0168

Cours de clôture :

30 juin 2008 : 8,0215

30 juin 2007 : 7,9841

31 décembre 2007 : 7,9321

Norvège								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	328,5	288,2	36,1	24,1	67,4	44,9	432,1	357,2
Charges d'exploitation	(43,7)	(41,2)	(30,5)	(25,9)	(61,0)	(34,4)	(135,3)	(101,5)
Dotations aux amortissements	(0,3)	(0,3)	(2,2)	(2,1)	(0,1)	(0,1)	(2,5)	(2,5)
Résultat d'exploitation	284,5	246,7	3,5	(3,9)	6,3	10,4	294,3	253,2

Danemark								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	166,5	140,2	41,4	46,1	4,2	4,2	212,1	190,5
Charges d'exploitation	(24,0)	(24,9)	(35,8)	(30,7)	(4,9)	(4,9)	(64,7)	(60,5)
Dotations aux amortissements	-	-	(1,5)	(1,5)	-	-	(1,5)	(1,5)
Résultat d'exploitation	142,5	115,3	4,1	13,9	(0,7)	-	145,9	128,5

Suède								
Champs d'activité	Centres commerciaux		Exploitation commerciale		Développement		Total	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	159,6	165,5	20,6	20,5	28,9	16,3	209,1	202,3
Charges d'exploitation	(48,5)	(38,4)	(23,0)	(19,7)	(28,8)	(15,9)	(100,3)	(74,0)
Dotations aux amortissements	(1,5)	(1,4)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(0,2)	(2,2)	(1,8)
Résultat d'exploitation	109,6	125,7	(2,7)	0,6	(0,3)	0,2	106,6	126,5

Autres							Total Général	
Champs d'activité	Exploitation opérationnelle, éliminations et autre activité		Groupe - administration		Bénéfices et parts au résultat		Total tous champs d'activité	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
<i>Montants en millions de NOK</i>								
Compte de résultat:								
Produits d'exploitation	271,7	297,4	19,4	19,1	9,7	34,0	1 154,0	1 100,5
Charges d'exploitation	(268,5)	(292,9)	(24,5)	(25,1)	-	-	(593,4)	(554,0)
Dotations aux amortissements	(4,3)	(5,7)	(2,3)	(1,8)	-	-	(12,8)	(13,3)
Résultat d'exploitation	(1,2)	(1,2)	(7,4)	(7,8)	9,7	34,0	547,8	533,2

Rapprochement de l'information trimestrielle et de l'information sur l'activité			
<i>Montants en millions de NOK</i>			
	30/06/2008	30/06/2007	
Résultat d'exploitation selon l'information sur l'activité	547,8	533,2	
Ajustement de la valeur des immeubles de placements	365,9	413,3	

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF À LA TRADUCTION DES
INFORMATIONS FINANCIÈRES**

Klépierre
Monsieur Michel Clair
21, avenue Kléber
75116 Paris

Monsieur le Président du Directoire,

Suite à la demande qui nous a été faite, nous vous informons que nous avons revu la traduction en français des textes originaux en norvégien des états financiers (bilan, compte de résultat et annexes) de la société Steen & Strøm relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 et des états financiers condensés pour le premier semestre 2008 de la société Steen & Strøm, tels que présentés en annexe 5 de l'actualisation du document de référence 2007 de la société Klepierre établi dans le cadre de l'opération d'augmentation du capital de votre société.

A notre avis, la traduction française est conforme aux textes originaux en norvégien.

Cette présente lettre est émise aux seules fins de la revue de la traduction des états financiers (bilan, compte de résultat et annexes) de la société Steen & Strøm relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 et des états financiers condensés pour le premier semestre 2008 de la société Steen & Strøm inclus en annexes 5 de l'actualisation du document de référence 2007 déposée auprès de l'AMF et ne peut être utilisée dans un autre contexte.

Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige pouvant résulter de nos diligences, telles que rappelées dans la présente lettre qui est soumise au droit français.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Président du Directoire, l'expression de nos salutations distinguées.

Paris-La Défense, le 31 octobre 2008

Luc Valverde