



**DE BONNES PERFORMANCES
DANS UNE CONJONCTURE ECONOMIQUE DEGRADEE**

| <i>En millions d'euros</i> | 31 décembre 2008 | | 31 décembre 2007 | | Variation | Variation à périmètre constant |
|---------------------------------|-------------------------|-----|-------------------------|-----|------------------|---------------------------------------|
| Loyers | 706,2 | | 590,2 | | 19,6% | 5,5% |
| Centres commerciaux | 620,1 | 93% | 517,9 | 92% | 19,7% | 5,3% |
| Commerces | 33,7 | | 23,5 | | 43,3% | 8,2% |
| Bureaux | 52,4 | 7% | 48,8 | 8% | 7,3% | 6,1% |
| Loyers nets | 650,8 | | 548,0 | | 18,7% | |
| Honoraires | 77,5 | | 64,2 | | 20,7% | |
| Cash-flow d'exploitation | 635,1 | | 537,0 | | 18,3% | |
| <i>En euros par action</i> | (2) | | (2) | | | |
| Cash-flow net courant | 2,4 | | 2,2 | | 10,1% | |
| Bénéfice net | 1,39 | | 1,40 | | -0,8% | |
| Actif Net Réévalué (1) | 36,6 | | 40,0 | | -8,5% | |
| Dividende | 1,25(3) | | 1,25 | | - | |

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

(2) ajusté de l'effet de la décote accordée au DPS lors de l'augmentation de capital de décembre 2008

(3) proposé à l'Assemblée générale du 9 avril 2009

CASH FLOW NET COURANT PAR ACTION : +10,1%

La crise économique n'a pas eu d'incidence significative sur la croissance de l'activité de Klépierre en 2008.

- Les loyers du pôle Centre Commerciaux ont progressé de 19,7% à 620,1 millions d'euros. Ils ont bénéficié d'une croissance interne soutenue (+5,3%) portée par l'indexation (+4,1%) et par les opérations de revalorisation locative, ainsi que des acquisitions réalisées en 2007 et 2008. Steen & Strøm a ainsi contribué aux loyers 2008 pour 37,9 millions d'euros, au titre du 4^{ème} trimestre 2008 uniquement, la première foncière scandinave de centres commerciaux ayant été acquise par Klépierre début octobre 2008. La vacance est restée très faible (2,4%) et les impayés inférieurs à 2,5%.
- Les loyers provenant du pôle Commerces s'établissent à 33,7 millions d'euros, en hausse de 8,2% à périmètre constant et de 43,3% à périmètre courant.
- Les loyers du pôle Bureaux (7% des loyers du groupe) progressent de 6,1% à périmètre constant, principalement du fait de l'indexation (+4,7%). Le bénéfice des revalorisations locatives a été tempéré par une vacance en hausse de 3,4%.
- Les honoraires provenant de l'activité des sociétés de service atteignent 77,5 millions d'euros (+13,3 M€), y compris la contribution de Steen & Strøm (6,7 M€). Ils se composent principalement d'honoraires provenant d'activités récurrentes de gestion immobilière et de gestion locative pour compte de tiers.

Le cash flow d'exploitation s'établit à 635,1 millions d'euros en part totale (+18,3%). Le coût de l'endettement net s'élève à 219,5 millions d'euros contre 162,9 millions d'euros un an plus tôt. L'augmentation de 56,6 millions d'euros s'explique essentiellement par la hausse de l'endettement net qui passe de 4 652 millions d'euros à 7 085 millions d'euros sur 12 mois, ainsi que par une légère augmentation du coût moyen de la dette : ce dernier passe de 4,4% en 2007 à 4,6% en 2008, sous l'effet de l'augmentation des taux d'intérêts sur les 9 premiers mois de l'année – effet toutefois modéré par un niveau de couverture élevé (fin 2008, après couverture, 83% de dettes sont à taux fixe). Les deux principaux covenants encadrant la plupart des financements bancaires contractés par le Groupe se situent pour le « Loan-to-Value » à 47,9% et pour la couverture des frais financiers par l'Ebitda à 2,9, soit assez sensiblement inférieurs aux limites respectives de 55% (avec obligation de revenir à 52% dans les 6 mois) et 2,5.

Le cash flow net courant s'élève à 399,0 millions d'euros. Il atteint 341,4 millions d'euros en part du groupe, soit 2,4 € par action en hausse de 10,1%.

Klépierre enregistre un résultat net consolidé de 233,9 millions d'euros en part totale et de 200,3 millions d'euros en part du groupe, en hausse de 1,3%.

ACTIF NET REEVALUE (DROITS COMPRIS) : 36,6 EUROS PAR ACTION (-8,5 %)

La valeur du patrimoine, droits compris, s'élève à 14,8 milliards d'euros en part totale et à 12,3 milliards en part du groupe. À périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois est en légère baisse (-0,8%). La valorisation des centres commerciaux s'établit en retrait de 0,7%, celle des commerces de -1,5% et celle des bureaux de -1,2%. La croissance des cash-flows générés par les actifs a permis de limiter l'impact de la remontée des taux de rendement retenus par les experts, à savoir en moyenne +50 points de base pour les centres commerciaux, +40 points de base pour les commerces et +60 points de base pour les bureaux. Au global, le taux de rendement moyen du portefeuille (droits compris) passe de 5,5% à 5,9% sur 12 mois.

L'Actif Net Réévalué, droits compris, après fiscalité sur les plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments financiers s'élève à 36,6 euros par action au 31 décembre 2008 contre 40,0 euros un an plus tôt (-8,5%). Cette évolution résulte en partie de l'augmentation de capital réalisée début décembre 2008 et du paiement en action du dividende 2007 qui ont eu pour conséquence une augmentation de 20% du nombre d'actions.

DIVIDENDE STABLE A 1,25 € PAR ACTION

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 9 avril prochain le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2008 de 1,25 euro par action, stable par rapport à l'an passé, proposition supérieure de 40% au minimum requis par l'obligation de distribution découlant du statut des SIIC. Compte tenu de l'augmentation du nombre d'actions, le montant global de la distribution augmente de 20%¹. L'option d'un paiement en action sera également soumise à l'approbation de l'assemblée générale. Compte tenu du délai donné aux actionnaires pour exercer leur option, le règlement / livraison interviendra le 15 mai 2009.

PERSPECTIVES : BON NIVEAU D'ACTIVITE ET CONSOLIDATION DU PATRIMOINE

L'activité du groupe devrait continuer à être bien orientée en 2009 malgré un contexte économique qui restera difficile. La répartition géographique et le bon équilibre du portefeuille entre les différentes catégories d'immobilier de commerce, qui représenteront en 2009 plus de 95% des revenus du groupe, lui permettront de bénéficier des indexations encore orientées positivement dans l'ensemble de ses pays d'implantation et de l'effet des revalorisations locatives. L'activité profitera également de l'effet en année pleine des acquisitions réalisées en 2008, et notamment de celle de Steen & Strøm.

¹ Hors déduction des droits liés aux actions auto-détenues

Après un exercice 2008 marqué par un très important programme d'acquisition, Klépierre réaffirme son intention de consolider son patrimoine en 2009 en limitant ses développements et en réalisant un ambitieux programme de cessions. Ces désinvestissements permettront, en réduisant l'endettement du groupe, de trouver des marges de manœuvre financières supplémentaires.

D'une part, le groupe s'est fixé pour objectif de réaliser au cours des 18 mois à venir un programme de désinvestissement d'un milliard d'euros qui concernera à la fois les bureaux et les centres commerciaux, privilégiant pour ces derniers des cessions partielles auprès d'investisseurs institutionnels.

D'autre part, Klépierre limitera son programme de développement au cours de la période 2009-2010 à environ 800 millions d'euros en se focalisant sur des opérations déjà engagées. Les décaissements, dont le financement sera assuré par la génération de cash flow de l'exercice et les lignes de crédit d'ores et déjà contractées, sont attendus aux alentours de 600 millions d'euros en 2009, la France comptant pour 270 millions d'euros et Steen & Strøm pour 130 millions.

En 2009, le cash flow net courant part du groupe devrait enregistrer une croissance à deux chiffres. Cependant, par action et compte tenu du nombre d'actions nouvelles créées en 2008, la progression de cet indicateur devrait être stable sur l'exercice.

« Dans un contexte économique difficile comme celui que nous connaissons actuellement, la force de Klépierre réside dans sa stratégie focalisée sur les centres commerciaux, l'équilibre de ses actifs tant sur le plan géographique que par format et la performance de ses équipes de gestion. » a déclaré Laurent Morel, Président du Directoire de Klépierre. « Forte de l'acquisition de Steen & Strøm, Klépierre peut offrir à ses enseignes partenaires un réseau d'implantation élargi unique en Europe. La taille globale de son patrimoine suite à cette acquisition – plus de 14,8 milliards d'euros fin 2008 – lui permet d'entamer sereinement une démarche de rotation de ses actifs aussi saine sur le plan industriel que sur le plan financier. »

Prochains évènements et publications :

9 avril 2009
28 avril 2009

Assemblée générale
Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2009

Pour toute information, contacter :

KLÉPIERRE

Caroline FINTZ
Tel : 01 40 67 57 92 / caroline.fintz@klepierre.com
Soline ROULON
Tel : 01 40 67 57 39 / soline.roulon@klepierre.com

KEIMA COMMUNICATION

Emmanuel DOVERGNE
Tel : 01 56 43 44 63 / emmanuel.dovergne@keima.fr
Alix HERIARD DUBREUIL (Presse)
Tel : 01 56 43 44 62 / alix.heriard@keima.fr

Sommaire

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008

| | |
|---|-----------|
| A – PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES | 9 |
| B – ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE PAR PÔLE | 9 |
| I – Pôle Centres Commerciaux..... | 9 |
| II – Pôle Commerces – Klémurs..... | 20 |
| III – Pôle bureaux | 22 |
| C – RÉSULTATS ET CASH FLOWS CONSOLIDÉS – RÉSULTATS SOCIAUX.. | 25 |
| D – ACTIF NET RÉÉVALUÉ..... | 28 |
| E – POLITIQUE FINANCIÈRE..... | 34 |
| F – RESSOURCES HUMAINES | 37 |
| G – ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES..... | 38 |

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

| <i>en milliers d'€</i> | 31 décembre 2008 | 31 décembre 2007 | 31 décembre 2006 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| Revenus locatifs | 716 973 | 597 178 | 519 570 |
| Charges sur terrain (foncier) | -2 605 | -2 515 | -2 598 |
| Charges locatives non récupérées | -21 646 | -17 189 | -6 296 |
| Charges sur immeuble (propriétaire) | -41 962 | -29 440 | -30 990 |
| Loyers nets | 650 760 | 548 034 | 479 686 |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 77 493 | 64 195 | 57 497 |
| Autres produits d'exploitation | 15 747 | 18 265 | 9 480 |
| Frais d'études | -2 534 | -1 146 | -1 124 |
| Frais du personnel | -82 324 | -64 810 | -59 938 |
| Autres frais généraux | -27 797 | -25 165 | -22 145 |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement | -213 106 | -169 297 | -140 968 |
| Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation | -5 184 | -4 365 | -3 126 |
| Provisions | -1 274 | -2 663 | 12 |
| Résultat opérationnel | 411 781 | 363 048 | 319 374 |
| Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation | 243 885 | 96 113 | 122 459 |
| Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participat | -185 392 | -55 740 | -91 399 |
| Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participati | 58 493 | 40 373 | 31 060 |
| Profit sur vente d'actifs court terme | 928 | 46 | 1 490 |
| Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés | 431 | 549 | -161 |
| Coût de l'endettement net | -219 480 | -162 931 | -134 806 |
| Variation de valeur des instruments financiers | -5 | 0 | 55 |
| Effet des actualisations | 710 | 726 | -1 200 |
| Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence | 1 426 | 2 634 | 671 |
| Résultat avant impôts | 254 284 | 244 445 | 216 483 |
| Impôts sur les sociétés | -20 397 | -13 493 | -22 016 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 233 887 | 230 952 | 194 467 |
| dont | | | |
| <i>Part du Groupe</i> | 200 277 | 197 712 | 164 534 |
| <i>Intérêts minoritaires</i> | 33 610 | 33 239 | 29 933 |
| Résultat net par action en euros | 1,4 | 1,4 | 1,2 |
| Résultat net dilué par action en euros | 1,4 | 1,4 | 1,2 |

BILAN CONSOLIDE

| <i>en milliers d'€</i> | 31 décembre 2008 | 31 décembre 2007 | 31 décembre 2006 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| Ecarts d'acquisition non affectés | 94 636 | 84 653 | 41 555 |
| Actifs incorporels | 13 366 | 7 269 | 7 478 |
| Actifs corporels | 43 636 | 41 340 | 41 482 |
| Immeubles de placement | 9 579 123 | 6 670 090 | 5 930 744 |
| Immobilisations en cours | 1 183 496 | 463 983 | 207 825 |
| Immeubles destinés à la vente | 44 419 | 36 200 | 46 985 |
| Participations dans les entreprises associées | 35 331 | 46 600 | 3 023 |
| Actifs financiers | 626 | 512 | 585 |
| Actifs non courants | 38 773 | 33 846 | 17 104 |
| Swaps de taux d'intérêt | 23 458 | 84 011 | 65 139 |
| Impôts différés actifs | 68 952 | 33 675 | 26 275 |
| ACTIFS NON COURANTS | 11 125 816 | 7 502 179 | 6 388 195 |
| Stocks | 13 416 | 11 684 | 2 463 |
| Clients et comptes rattachés | 89 946 | 57 287 | 46 159 |
| Autres créances | 371 037 | 215 688 | 264 364 |
| <i>Créances fiscales</i> | <i>88 438</i> | <i>49 645</i> | <i>111 048</i> |
| <i>Autres débiteurs</i> | <i>282 599</i> | <i>166 043</i> | <i>153 316</i> |
| Trésorerie et équivalents trésorerie | 242 725 | 195 476 | 157 696 |
| ACTIFS COURANTS | 717 124 | 480 135 | 470 682 |
| TOTAL ACTIF | 11 842 940 | 7 982 314 | 6 858 877 |
| Capital | 232 700 | 193 890 | 184 657 |
| Primes | 1 276 284 | 835 187 | 830 622 |
| Réserve légale | 19 389 | 18 466 | 18 466 |
| Réserves consolidées | 430 468 | 756 275 | 756 865 |
| <i>Actions propres</i> | <i>-93 429</i> | <i>-96 168</i> | <i>-30 823</i> |
| <i>Juste valeur des instruments financiers</i> | <i>-122 327</i> | <i>51 922</i> | <i>39 734</i> |
| <i>Autres réserves consolidées</i> | <i>646 224</i> | <i>800 521</i> | <i>747 954</i> |
| Résultat consolidé | 200 277 | 197 712 | 164 534 |
| Capitaux propres part du Groupe | 2 159 118 | 2 001 530 | 1 955 144 |
| Intérêts minoritaires | 1 011 238 | 480 502 | 436 961 |
| CAPITAUX PROPRES | 3 170 356 | 2 482 032 | 2 392 105 |
| Passifs financiers non courants | 6 971 343 | 4 400 820 | 3 680 254 |
| Provisions long terme | 14 764 | 11 425 | 8 572 |
| Swaps de taux d'intérêt | 184 493 | 7 731 | 0 |
| Dépôts et cautionnements | 130 668 | 107 899 | 93 900 |
| Impôts différés passifs | 456 332 | 219 069 | 127 986 |
| PASSIFS NON COURANTS | 7 757 600 | 4 746 944 | 3 910 712 |
| Passifs financiers courants | 432 044 | 439 195 | 281 441 |
| Dettes fournisseurs | 101 244 | 62 991 | 61 772 |
| Dettes sur immobilisations | 62 511 | 8 354 | 13 017 |
| Autres dettes | 218 212 | 163 209 | 135 017 |
| Dettes fiscales et sociales | 100 973 | 79 589 | 64 813 |
| Provisions court terme | 0 | 0 | 0 |
| PASSIFS COURANTS | 914 984 | 753 338 | 556 060 |
| TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES | 11 842 940 | 7 982 314 | 6 858 877 |

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - PRESENTATION SECTORIELLE

| En millions d'€ | 31 décembre 2008 | 31 décembre 2007 | 31 décembre 2006 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>Loyers et assimilés</i> | 620,1 | 517,9 | 455,1 |
| <i>Autres revenus locatifs</i> | 10,8 | 6,9 | 8,7 |
| Revenus locatifs | 630,9 | 524,8 | 463,8 |
| Charges sur terrain (foncier) | - 2,3 | - 2,3 | - 2,3 |
| Charges locatives non récupérées | - 20,7 | - 16,1 | - 10,0 |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 39,4 | - 27,3 | - 24,5 |
| Loyers nets | 568,5 | 479,2 | 427,0 |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 75,7 | 63,3 | 56,2 |
| Autres produits d'exploitation | 14,5 | 14,2 | 6,7 |
| Frais d'études | - 2,5 | - 1,1 | - 1,1 |
| Frais de personnel | - 72,9 | - 56,6 | - 54,3 |
| Autres frais généraux | - 22,1 | - 20,1 | - 17,6 |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement | - 185,8 | - 150,2 | - 126,8 |
| Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation | - 4,2 | - 3,3 | - 2,2 |
| Provisions | - 1,2 | - 3,3 | - 0,1 |
| Résultat opérationnel Centres Commerciaux | 370,0 | 322,0 | 287,8 |
| Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation | 29,5 | 20,1 | 3,5 |
| Profit sur vente d'actifs court terme | 0,9 | 0,1 | 1,5 |
| Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence | 1,4 | 2,6 | 0,7 |
| Résultat sectoriel Centres Commerciaux | 401,8 | 345,0 | 293,5 |
| <i>Loyers et assimilés</i> | 33,7 | 23,5 | 2,9 |
| <i>Autres revenus locatifs</i> | - | - | - |
| Revenus locatifs | 33,7 | 23,5 | 2,9 |
| Charges sur terrain (foncier) | - | - | - |
| Charges locatives non récupérées | - 0,0 | - | - |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 1,3 | - 0,8 | - 0,3 |
| Loyers nets | 32,4 | 22,7 | 2,6 |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 1,8 | 0,6 | - |
| Autres produits d'exploitation | 0,3 | 0,3 | - |
| Frais d'études | - | - | - |
| Frais de personnel | - 1,5 | - 1,0 | - |
| Autres frais généraux | - 0,4 | - 0,3 | - |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement | - 16,0 | - 7,3 | - 0,8 |
| Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation | - | - | - |
| Provisions | - | - | - |
| Résultat opérationnel Commerces | 16,5 | 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 | 16,5 | 15,0 | 1,8 |
| <i>Loyers et assimilés</i> | 52,4 | 48,8 | 52,8 |
| <i>Autres revenus locatifs</i> | - | - | - |
| Revenus locatifs | 52,4 | 48,8 | 52,8 |
| Charges sur terrain (foncier) | - 0,3 | - 0,2 | - 0,3 |
| Charges locatives non récupérées | - 1,0 | - 1,1 | - 0,8 |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 1,2 | - 1,4 | - 1,7 |
| Loyers nets | 49,9 | 46,1 | 50,0 |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | - | 0,3 | 1,3 |
| Autres produits d'exploitation | 0,0 | 1,1 | 2,8 |
| Frais d'études | - | - | - |
| Frais de personnel | - 1,7 | - 1,9 | - 2,2 |
| Autres frais généraux | - 0,6 | - 0,8 | - 0,9 |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement | - 11,3 | - 11,8 | - 13,4 |
| Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation | - 0,9 | - 1,0 | - 0,8 |
| Provisions | - | 0,1 | - |
| Résultat opérationnel Bureaux | 35,5 | 32,2 | 36,7 |
| Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation | 29,0 | 20,3 | 27,5 |
| Profit sur vente d'actifs court terme | - | - | - |
| Résultat sectoriel Bureaux | 64,5 | 52,4 | 64,2 |
| Frais de siège et charges communes | - 10,2 | - 6,2 | - 7,0 |
| Profit sur vente d'actifs court terme | - | - | - |
| Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés | 0,4 | 0,5 | 0,2 |
| Coût de l'endettement net | - 219,5 | - 162,9 | - 134,8 |
| Variation de valeur des instruments financiers | - 0,0 | - | - |
| Effet des actualisations | 0,7 | 0,7 | 1,2 |
| Résultat avant impôts | 254,3 | 244,5 | 216,3 |
| Impôt sur les sociétés | - 20,4 | - 13,5 | - 22,0 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 233,9 | 231,1 | 194,4 |

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - PRO FORMA JUSTE VALEUR

| <i>en milliers d'€</i> | 31 décembre 2008 | retraitements de juste valeur | 31 décembre 2008 modèle de la juste valeur | 31 décembre 2007 modèle de la juste valeur |
|---|-------------------------|--------------------------------------|---|---|
| Revenus locatifs | 716 973 | | 716 973 | 597 178 |
| Charges sur terrain (foncier) | -2 605 | 2 593 | -12 | 0 |
| Charges locatives non récupérées | -21 646 | | -21 646 | -17 189 |
| Charges sur immeuble (propriétaire) | -41 962 | 405 | -41 557 | -29 440 |
| Loyers nets | 650 760 | 2 998 | 653 758 | 550 549 |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 77 493 | | 77 493 | 64 195 |
| Autres produits d'exploitation | 15 747 | 163 | 15 910 | 18 265 |
| Variation de la juste valeur des immeubles de placement | | -62 520 | -62 520 | 911 522 |
| Frais d'études | -2 534 | | -2 534 | -1 146 |
| Frais de personnel | -82 324 | | -82 324 | -64 810 |
| Autres frais généraux | -27 797 | | -27 797 | -25 165 |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement | -213 106 | 213 016 | -90 | -1 475 |
| Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation | -5 184 | | -5 184 | -4 365 |
| Provisions | -1 274 | | -1 274 | -2 663 |
| Résultat opérationnel | 411 781 | 153 657 | 565 438 | 1 444 907 |
| Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation | 243 885 | -52 716 | 191 169 | 96 113 |
| Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation | -185 392 | | -185 392 | -85 873 |
| Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation | 58 493 | -52 716 | 5 777 | 10 240 |
| Profit sur vente d'actifs court terme | 928 | | 928 | 46 |
| Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés | 431 | | 431 | 549 |
| Coût de l'endettement net | -219 480 | | -219 480 | -162 931 |
| Variation de valeur des instruments financiers | -5 | | -5 | 0 |
| Effet des actualisations | 710 | | 710 | 726 |
| Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence | 1 426 | 2 157 | 3 583 | 5 456 |
| Résultat avant impôts | 254 284 | 103 098 | 357 382 | 1 298 993 |
| Impôts sur les sociétés | -20 397 | -13 888 | -34 285 | 18 681 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé. | 233 887 | 89 210 | 323 097 | 1 317 674 |
| dont | | | | |
| <i>Part du Groupe</i> | 200 277 | 95 480 | 295 757 | 1 148 991 |
| <i>Intérêts minoritaires</i> | 33 610 | -6 270 | 27 340 | 168 682 |

A – PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

I - Principes de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 31 décembre 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 au 31 décembre 2008 intègrent, par intégration globale, Steen & Strøm depuis la date de son acquisition. Le traitement retenu pour l'acquisition de Steen & Strøm est celui défini par la norme IFRS 3 « regroupements d'entreprise ». 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 aux justes valeurs des actifs de Steen & Strøm (y compris coûts et frais estimés du regroupement d'entreprise) a été réalisée de façon provisoire sur la base des comptes à la date de prise de contrôle. La norme prévoit un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition quant à la comptabilisation définitive de l'acquisition, soit le 8 octobre 2009.

II – Périmètre de consolidation

La consolidation du Groupe comprend 323 sociétés au 31 décembre 2008 contre 195 au 31 décembre 2007. 138 sociétés intègrent le périmètre dont 120 en Scandinavie suite à l'intégration de Steen & Strøm. 11 sociétés sortent du périmètre de consolidation à la suite d'opérations de fusion, de transmission universelle de patrimoine et de cession. Le pourcentage d'intérêt du Groupe augmente dans 13 sociétés.

B – ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE PAR PÔLE

I – Pôle Centres Commerciaux

1 – Point sur la consommation

1.1. Environnement économique²

Le ralentissement économique observé en Europe au cours du 3^{ème} trimestre, s'est accentué fin 2008, avec notamment un regain des tensions sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les prévisions de croissance de la zone euro ont une nouvelle fois été revues à la baisse pour l'ensemble de l'année 2008 (+1,0%). Encore soutenue jusqu'à la fin du mois de juin, la croissance économique restera positive dans l'ensemble des pays d'implantation de Klépierre, sauf en Italie (-0,4%).

L'Europe centrale conservera un bon niveau d'activité (Slovaquie : +7,3%, Pologne : +5,4%, République tchèque : +4,4% et Hongrie : +1,4%). Les chiffres attendus pour 2008 sont bien orientés en Grèce (+3,2%), et en Norvège (+2,7%) mais en revanche plus modestes dans les autres pays : Belgique (+1,5%), Espagne (+1,3%), France (+0,9%), Suède (+0,8%), Portugal (+0,5%), Danemark (+0,2%).

Pour l'année 2009, les incertitudes demeurent extrêmement fortes malgré l'activisme des autorités monétaires et des gouvernements : à l'exception de l'Europe centrale et de la Norvège, les PIB des pays de la zone euro devraient de manière générale être en repli. Une reprise de l'activité au niveau mondial ne se traduirait alors dans les chiffres qu'à la mi-2010. Ce scénario et sa révision (à la hausse comme à la baisse) demeurent toutefois étroitement liés à l'évolution des marchés financiers.

Dans tous les pays, la poursuite de l'accalmie constatée sur les prix de l'énergie et des autres produits de base pourrait aider à soutenir la consommation des ménages.

1.2. Évolution des chiffres d'affaires

Evolution des chiffres d'affaires du cumul janvier – novembre 2008³.

En cumul sur les onze premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des galeries du Groupe (hors Steen & Strøm) est en léger repli (-0,6%) par rapport à la forte progression constatée un an auparavant (janvier–novembre 2007/2006 : +3,6%). L'intégration du patrimoine Steen & Strøm (Norvège, Suède, Danemark) permet au cumul annuel d'afficher un niveau en ligne avec celui des chiffres relevés l'an dernier (-0,1% en valeur).

Les pays d'Europe centrale (+7,5% en moyenne), la Belgique (+12,7%) et la Suède (+2,8%) demeurent en forte progression. Dans une moindre mesure, le Danemark (+0,6%) et la Norvège (+0,4%) affichent également une croissance de leur chiffre d'affaires. Les autres pays sont en recul, plus particulièrement l'Espagne (-5,0%),

² Source : prévisions OCDE (fin novembre 2008).

³ Hors nouveaux centres et nouvelles extensions (de moins de 24 mois).

l'Italie (-3,0%), le Portugal (-2,1%) et la Grèce (-1,9%). Le repli est cependant moins marqué en France (-0,9%).

Les contre-performances des moyennes d'unités (-3,6%) pénalisent les résultats globaux. Elles sont essentiellement liées aux difficultés actuelles des enseignes d'équipement de la maison. À l'opposé, le bilan annuel est positif pour les boutiques (< 750 m² et tous restaurants) : +0,8% sur les onze premiers mois, avec des hausses dans la quasi-totalité des pays (sauf au Portugal et en Espagne).

Les trois principaux secteurs en termes de chiffres d'affaires restent positivement orientés (Beauté/Santé : +2,3%) ou stagnent (Culture/Cadeaux/Loisirs : +0,3%, Équipement de la personne : -0,2%). La restauration réalise également le même chiffre d'affaires qu'en 2007 (+0,1%). Seul le secteur de l'Équipement du ménage affiche un recul significatif (-6,1%).

France – bilan de l'année 2008

En France, les ventes ont fortement chuté au mois de décembre (-4,2%), avec toutefois un calendrier défavorable (un samedi de moins que l'an dernier). Le cumul annuel s'établit à -1,3% (contre -0,9% à fin novembre), avec un impact important de la fermeture du BHV de Créteil. La baisse annuelle est limitée à -0,8% (hors BHV).

Les centres intercommunaux (43% des loyers Centres commerciaux France) enregistrent le meilleur bilan, avec une stagnation des ventes. Les résultats des centres régionaux (42%) sont inférieurs (-2,3%), avec néanmoins un repli plus mesuré (-0,8%) hors impact de la fermeture du BHV de Créteil. Pour les centres de centre-ville (15%), l'année se solde par un recul de 1,7%.

Autre Europe – cumul de janvier à novembre 2008

Espagne

La dégradation conjoncturelle, plus marquée en Espagne que dans les autres pays, semble toucher davantage la consommation des ménages. En cumul depuis janvier, ces conditions défavorables se répercutent sur l'ensemble du parc (-5,0%).

Le centre La Gavia (Madrid), inauguré mi-novembre, enregistre toutefois un démarrage satisfaisant avec 1,6 million de visiteurs en un mois et demi et des premiers chiffres d'affaires encourageants.

Italie

La baisse d'activité enregistrée (-3,0%) est accentuée par les résultats de Romanina, Tor Vergata et de Capodrise. Romanina et Tor Vergata doivent en effet continuer à faire face au renforcement de la concurrence en périphérie de Rome, et plus particulièrement à celle de Roma Est (100 000 m² et 210 commerces). Le phénomène est plus récent pour Capodrise qui subit l'ouverture du centre Campania au nord de Naples (Carrefour, 200 commerces et cinémas). Hors ces trois centres, le recul annuel s'établit à 1,5% en Italie.

Portugal

Dans un contexte économique très défavorable, la baisse d'activité (-2,1%) est limitée par les gains liés à la restructuration « Media Markt » sur le centre de Gondomar.

Grèce

Après un redressement en 2007, l'activité se replie à nouveau en Grèce notamment en raison des mauvais résultats de Makedonia et de Larissa (ce dernier subit en outre l'ouverture mi-octobre du concurrent Panthéon Plaza). À l'opposé, en hausse de 10,5% depuis janvier, Patras poursuit son dynamisme.

Belgique

Les résultats de Louvain-la-Neuve continuent d'être très satisfaisants (+12,7% sur les onze premiers mois et 14,7% hors cinémas). En décembre, le centre est à nouveau en hausse (+4,4%). L'année se solde ainsi par une progression de 11,4%.

La Fnac (ouvert en septembre 2007) enregistre une hausse au dernier trimestre de 5,9%.

République tchèque et Slovaquie

Les centres de Danubia à Bratislava (+9,2%) et Novo Plaza à Prague (+2,4% avec une croissance encore plus forte depuis l'ouverture de C&A) poursuivent leur forte dynamique. Novy Smichov, situé à Prague (+0,7% en cumul annuel), doit faire face à un nouveau concurrent (Arkady Park, ouvert le 14 novembre dernier). Sur le mois de novembre, ce centre semble toutefois bien résister (+0,9%).

Hongrie

La croissance du chiffre d'affaires global continue d'être essentiellement liée à la restructuration du centre de Duna. Tous les centres qui n'ont pas connu de restructuration récente (comme pour Szeged et Szolnok) enregistrent une baisse d'activité.

Pologne

Les quatre centres affichent de très bonnes performances annuelles : Sadyba (+10,4%), Poznan (+10,1%), Ruda Slaska (+8,4%) et Krakow (+7,6%). Pour les trois nouveaux centres (Lublin, Rybnik et Sosnowiec), les hausses relevées sur les premiers mois sont encore plus fortes.

2 – Activité locative

Les loyers Centres commerciaux s'élevèrent à 620,1 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une progression de 19,7% (+102,2 M€) par rapport à 2007.

A périmètre constant, la croissance est de 5,3%, notamment portée par la France.

2.1. France

Sur le secteur Centres commerciaux France, les loyers s'établissent à 299,3 millions d'euros, en progression de 12,5% (+33,3 M€) à périmètre courant.

La progression de 6,5% à périmètre constant s'explique par :

- l'indexation des loyers minima garantis, soit +5,3% en moyenne sur l'ensemble du patrimoine : l'Indice du Coût de la Construction du 2^{ème} trimestre 2007 (+5,05%) s'est appliqué à 84% des baux en valeur au 1^{er} janvier 2008 ;
 - les opérations de recommercialisations et de renouvellements de baux qui ont contribué à améliorer la valorisation locative du patrimoine, en particulier les restructurations commerciales menées en 2008 à Reims Tinquex, Trans-en-Provence et Charleville-Mézières ;
- A périmètre courant, le secteur Centres commerciaux France bénéficie également des éléments suivants :
- l'acquisition de deux hypermarchés Leclerc (Blagnac et Saint-Orens) ainsi que de lots supplémentaires sur ces mêmes sites en juillet 2007, soit un impact de +3,2 millions d'euros sur les loyers enregistrés au 31 décembre 2008 ;
 - l'acquisition en décembre 2007 de la galerie Valence Victor Hugo (3,1 M€) ;
 - l'ouverture en octobre 2007 de l'extension d'Orléans Saran (+2,2 M€) ;
 - l'ouverture par tranches au cours de l'année 2008 de l'extension de la galerie de Saint-Orens, soit une contribution de 2,2 millions d'euros ;
 - l'ouverture en 2008 des extensions de Laon Romanette et Villejuif, ainsi que des premières tranches des extensions de Blagnac et de Nîmes Etoile, produisant 1,4 million d'euros de loyers supplémentaires ;
 - l'acquisition en octobre 2008 de la galerie Drancy Avenir (+1,1 M€).

Les compléments de loyers variables s'élevèrent à 6,8 millions d'euros, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2007 (-0,2 M€), notamment en raison de l'intégration d'une partie de ces loyers variables dans les loyers minima garantis par le mécanisme de l'indexation annuelle.

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites durant l'exercice 2008 par 187 recommercialisations, accompagnées d'une progression moyenne de 20,8% du loyer minimum contractuel, et par 143 renouvellements de baux, en progression moyenne de 19,3%.

Le taux d'occupation financier s'élève à 98,3% au 31 décembre 2008, contre 99,0% au 31 décembre 2007. Cette légère baisse s'explique notamment par les restructurations commerciales en cours à Lomme sur le local précédemment occupé par Planet Saturn et à Créteil Soleil sur l'ancien magasin PC City. Ce dernier vient d'être recommercialisé auprès de l'enseigne New Look.

Les impayés s'élevèrent à 0,7% des loyers consolidés au 31 décembre 2008, contre 0,4 % au 31 décembre 2007.

Le taux d'effort⁴ est de 9,9%, en légère hausse par rapport au 31 décembre 2007 où il s'établissait à 9,5%.

Sur le périmètre Centres commerciaux France, la concentration des loyers par enseigne partenaire reste particulièrement faible, ce qui contribue à limiter le risque locatif. Ainsi, au 31 décembre 2008, le Groupe Auchan (hors hypermarchés) est le principal locataire (4,3% des loyers), suivi du Groupe PPR (3,9%, dont 2,7% pour la Fnac) et du Groupe Vivarte (2,9%).

Perspectives 2009

Les loyers vont croître en 2009 grâce à l'impact de l'acquisition de la galerie Drancy Avenir et des extensions de Laon, Saint-Orens et Villejuif en année pleine, ainsi que grâce à la poursuite de la commercialisation des extensions des galeries de Blagnac et de Nîmes, dont seules les premières tranches ont été ouvertes en 2008.

Par ailleurs, les baux vont bénéficier de l'indexation des loyers minima garantis. Cette indexation se fera selon les locataires en fonction de l'Indice du Coût de la Construction (ICC) ou du nouvel Indice des Loyers du Commerce (ILC). L'ILC est un indice synthétique publié par l'INSEE composé de l'ICC (à hauteur de 25%), de l'Indice de Chiffre d'Affaires du Commerce de détail en Valeur (ICAV, à hauteur de 25%) et enfin de l'Indice des Prix à la

⁴ Le taux d'effort correspond au rapport entre le montant hors taxes des loyers et des charges payés par les locataires d'une part, et leur chiffre d'affaires hors taxes d'autre part.

Consommation (IPC, à hauteur de 50%). En 2009, une majorité des baux devrait être indexée sur l'ILC du 2^{ème} trimestre 2008 (+3,85%) avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2009. D'ici la fin de l'année, 6,6% des baux en valeur seront à renouveler.

2.2. Espagne

Les loyers consolidés du périmètre espagnol s'établissent pour l'année 2008 à 69,6 millions d'euros avec une progression de +6,6%.

Cette croissance à périmètre courant provient de l'inauguration de la galerie du centre La Gavia (Madrid) ouverte en novembre dernier.

A périmètre constant, la progression est de +2,3 millions d'euros (+3,5%). L'effet positif de l'indexation (+3,9%) a été diminué par quelques allègements de loyers consentis à certains locataires en 2008.

Au cours de l'exercice, 233 baux ont été renouvelés avec un gain locatif de +9,0% (hors renouvellements sur les activités de zones communes : cabines téléphoniques et distributeurs de billets). 87 recommercialisations se sont traduites par des plus-values locatives de +10,2%. 15 commercialisations de locaux vacants ont procuré des loyers supplémentaires pour 0,4 million d'euros.

Le taux d'impayés s'établit à 2,9% au 31 décembre 2008, contre 1,3% au 31 décembre 2007. Cette hausse s'explique notamment par la défaillance des cinémas Ábaco, groupe présent sur 4 centres du périmètre espagnol. Sans ce preneur, le taux d'impayés serait de 1,7%, en ligne avec les chiffres constatés en 2007.

Le taux d'occupation financier des centres espagnols (hors La Gavia) s'élève à 95,8%, en légère dégradation par rapport à décembre 2007 (97,1%).

Le taux d'effort reste quasi-constant de 11,3% en 2007 à 11,2%. Les 10 premières enseignes représentent 27% des loyers.

Perspectives 2009

Les loyers vont bénéficier en 2009 de l'effet d'exploitation en année pleine du centre de La Gavia. Sur le périmètre comparable, les loyers devraient bien résister dans les petites galeries d'hypermarché qui composent les 2/3 du patrimoine en valeur locative. 13% des baux en nombre et 10% en valeur viendront à échéance au cours de l'année 2009. L'indexation de l'ensemble des baux au premier janvier s'est faite avec une augmentation estimée à 1,4%.

2.3. Italie

Les loyers consolidés du périmètre italien s'établissent à 89,5 millions d'euros au 31 décembre 2008, en hausse de +13,0%.

Cette croissance à périmètre courant provient de l'acquisition de Lonato et Verona en février dernier et de deux extensions, à Bari et Seriate (avril et octobre).

A périmètre constant, les loyers italiens progressent de +3,6%, dont +2,2% lié à l'indexation. Le complément provient de :

- la restructuration de Val Vibrata commercialisée au 1^{er} semestre 2007 ;
- la campagne de renouvellements de Rondinelle-Brescia menée en 2008 ;
- les modifications locatives de Massa, Romanina, Pescara et Cavallino.

La gestion locative en 2008 a porté sur :

- 79 renouvellements de baux, avec un gain locatif de +20,7% ;
- 58 recommercialisations avec une plus-value locative de +22,1% ;
- 23 commercialisations pour un loyer minimum garanti (LMG) de 0,8 million d'euros.

Le taux d'occupation financier au 31 décembre 2008 s'établit à 98,2%, stable par rapport à l'an dernier (98,0%).

Le taux d'impayés est de 5,1% au 31 décembre 2008, en hausse par rapport au 31 décembre 2007 (2,3%) sous l'effet de la conjoncture actuelle. Cette hausse est plus sensible dans les centres souffrant d'une concurrence renforcée comme Capodrise, Tor Vergata et Romanina.

Le taux d'effort reste quasi-constant de 9,4% en 2007 à 9,5% en 2008. Les 10 premières enseignes représentent 28% des loyers.

Perspectives 2009

Les loyers prendront en compte en année pleine les acquisitions des galeries de Vérone et de Lonato ainsi que les extensions de Bari et de Seriate. Sur le centre de la Romanina, l'acquisition de surface auprès de Carrefour fin 2008 permettra cette année la création d'une extension composée d'une dizaine de boutiques et d'une Moyenne Unité.

2.4. Portugal

Sur le périmètre portugais, les loyers consolidés s'établissent à 18,9 millions d'euros au 31 décembre 2008 avec une progression à périmètre courant de +21,0% sous l'effet de la détention à 100% du centre commercial Parque Nascente à Gondomar (rachat des parts du codétenteur fin septembre 2007) et de l'acquisition en février 2007 de la moyenne unité Toys"R"Us dans le centre de Braga.

A périmètre constant, les loyers sont en légère baisse de -0,4% (-64K€). L'impact de l'indexation (+2,5%) n'a que partiellement compensé l'effet négatif de la vacance notamment.

Au niveau de la gestion locative en 2008 :

- 22 recommercialisations ont été effectuées avec une plus-value locative de 0,9% ;
- 5 renouvellements de baux ont été réalisés avec un gain locatif de +0,2%.

Une restructuration commerciale permettra l'ouverture fin 2009 de la moyenne unité Primark (3 700 m²) à Parque Nascente.

Le taux d'occupation financier à 92,0% au 31 décembre 2008 est en baisse par rapport au 31 décembre 2007 (97,5%). Cette baisse résulte principalement de l'abandon du projet de librairie Byblos dans le centre Parque Nascente, partiellement compensé par l'effet en année pleine de l'ouverture de la moyenne unité Media Markt (ouverture juillet 2007).

Le taux d'impayés est de 4,4% en amélioration par rapport à 2007 (5,4%).

Le taux d'effort augmente de 11,6% à 12,5%. Cette hausse est notamment sensible dans le secteur de l'Équipement du ménage. Les 10 premières enseignes représentent 32,2% des loyers.

Perspectives 2009

Les loyers vont bénéficier en 2009 de l'acquisition de la Moyenne Unité Worten réalisée fin 2008 sur le centre de Telheiras et de l'ouverture au 4^{ème} trimestre de Primark dans le centre Parque Nascente. L'ensemble des baux portugais a fait l'objet d'une indexation au 1^{er} janvier 2009 avec une progression de 2,3%. D'ici la fin de l'année, 21% des baux en valeur seront à renouveler dont 17% sur le seul centre de Parque Nascente.

2.5. Grèce

Les galeries commerciales grecques ont généré 8,0 millions d'euros de loyers au 31 décembre 2008, soit une progression de +14,6%, essentiellement due à l'acquisition de Larissa en juin 2007 (+1,7 M€ de loyers supplémentaires).

A périmètre constant, les loyers progressent de +2,8%. L'impact de l'indexation (+4,3%) n'a que partiellement compensé l'augmentation de la vacance notamment.

Depuis le début de l'année, les plus-values locatives liées à la signature de 3 renouvellements de baux (+12K€) ont compensé les pertes locatives dues aux 9 opérations de recommercialisation (-13 K€).

Le taux d'occupation financier s'élève à 96,7% au 31 décembre 2008 contre 97,2% un an plus tôt. Makedonia, qui connaît des difficultés particulièrement sur sa zone de loisirs, est le centre qui subit l'impact de vacance le plus important.

Le taux d'impayés s'établit à 5,7%. Hors Larissa, entré récemment dans le patrimoine, le taux d'impayés s'établit à 3,4% au 31 décembre 2008, cohérent par rapport au taux enregistré fin décembre 2007 (2,9%).

Le taux d'effort est en hausse de 13,3% à 16,6%. Cette hausse est sensible sur le secteur de l'Équipement du ménage. Les 10 premières enseignes représentent 68% des loyers.

Perspectives 2009

Les loyers grecs devraient être pénalisés en 2009 par les difficultés des zones loisirs de Makedonia et de Larissa dans un contexte de concurrence renforcée. L'indexation de 2% de la plupart des baux sur l'inflation au 1^{er} janvier (à laquelle s'ajoutent contractuellement le plus souvent 100 points de base au moins) contribuera à préserver les valeurs locatives.

2.6. Belgique

Les loyers du centre de Louvain-la-Neuve s'établissent à 13,3 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une progression de +7,0% sous l'effet de l'indexation (+2,2%) et des commercialisations intervenues fin 2007 (dont la Fnac, Rue Charlemagne). Notons l'ouverture prochaine d'une nouvelle moyenne unité, « Avanti », premier magasin de l'enseigne en Belgique (et dans les centres Klépierre).

Le taux d'occupation financier passe ainsi de 97,5% en 2007 à 99,5% en 2008.

Au niveau de la gestion locative :

- 8 recommercialisations ont été effectuées avec une plus-value locative de 17,5% (+62 K€) ;
- 1 commercialisation pour un loyer minimum garanti de 33 000 euros.

Le taux d'impayés est de 11,3% au 31 décembre 2008 et fait état du contentieux avec le preneur des cinémas, UGC. Hors ce dernier, le taux d'impayés serait de 3,3% contre 2,7% un an plus tôt.

Le taux d'effort est quasi constant de 11,3% en 2007 à 11,7% en 2008. Les 10 premières enseignes représentent 38% des loyers.

Perspectives 2009

Les loyers du centre commercial bénéficieront en 2009 des recommercialisations récemment opérées, notamment celle de Go Sport au profit d'Avanti. La reprise des cinémas UGC par un nouvel exploitant devrait intervenir cette année avec un loyer revu à la baisse.

2.7. République tchèque – Slovaquie

Les loyers consolidés s'élèvent à 18,6 millions d'euros en 2008, soit une progression de +19,9% (+3 M€). La croissance à périmètre courant résulte essentiellement de l'acquisition au 31 juillet 2008 du centre Plzen.

A périmètre constant, la progression est de +7,4% (dont 2,55% liée à l'indexation) et découle principalement de la performance du centre Novy Smichov (République tchèque). Ce centre bénéficie des campagnes de recommercialisations / renouvellements menées fin 2007 et en 2008.

Au niveau de la gestion locative en République tchèque :

- 29 recommercialisations ont été effectuées avec une plus-value locative de 8% (+89 K€) ;
- 13 renouvellements de baux ont été réalisés avec un gain locatif de 43,1% (339 K€) ;
- 6 commercialisations pour un loyer garanti de 82 000 euros.

Au niveau de la gestion locative pour le centre de Danubia (Slovaquie) :

- 3 recommercialisations ont été effectuées avec une plus-value locative de 24,5% (23 K€)
- 5 renouvellements de baux ont été réalisés entraînant une plus-value locative de +10,6% (16 K€).

Le taux d'occupation financier en République tchèque baisse légèrement passant de 97,2% au 31 décembre 2007 à 95,9% au 31 décembre 2008. La vacance est essentiellement concentrée sur le centre de Novo Plaza (14,4%).

En Slovaquie, le taux d'occupation financier progresse passant de 95,6% à 97,9% entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2008. Le centre Danubia bénéficie notamment de l'arrivée, au 1^{er} trimestre 2008, du preneur « Colosseum » (équipement de la personne) sur 401 m² et de 7 autres modifications locatives intervenues, pour la plupart, au cours du 1^{er} semestre 2008.

Le taux d'impayés diminue en République tchèque passant de 9% au 31 décembre 2007 à 4,8% fin décembre 2008 notamment grâce à la résolution de plusieurs litiges. Il s'améliore également en Slovaquie de 22,3% en 2007 à 13,9% en 2008 avec la résolution d'un important contentieux.

Le taux d'effort passe, sur la République tchèque, de 10,6% en 2007 à 11,1% en 2008. A contrario une baisse de 1 point (de 9,9% à 8,9%) est à noter sur la Slovaquie.

Les 10 premières enseignes représentent 22% des loyers en République tchèque et 52% en Slovaquie (1 seul centre).

Perspectives 2009

Les loyers des centres de Novy Smichov et Novo Plaza à Prague bénéficieront en 2009, pour le premier de la fin de la campagne de renouvellement entamée en 2008 et pour le second de l'opération de recommercialisation des cinémas, vacants depuis le début de l'année. Le centre de Plzen, acquis en juillet 2008, contribuera sur l'ensemble de l'année 2009.

L'ensemble des baux tchèques et slovaques ont été indexés au 1^{er} janvier 2009 sur l'indice MUICP d'octobre 2008, soit une hausse de l'ordre de 3,2%.

2.8. Hongrie

A fin décembre 2008, les loyers consolidés du périmètre hongrois s'élèvent à 31,3 millions d'euros (contre 29,9 millions d'euros au 31 décembre 2007), soit une hausse de +4,8% à périmètre courant. L'entrée dans le patrimoine des bureaux de Duna Plaza, acquis le 18 mai 2007, compte pour 1,5%.

A périmètre constant, la hausse des loyers est de +3,3%. Outre l'impact de l'indexation (+2,2%), cette progression est essentiellement portée par les galeries de Duna, Miskolc et Szeged, qui ont bénéficié en 2008 des restructurations menées en 2006 et surtout en 2007. Ces performances sont contrebalancées par une baisse sur le centre de Győr, qui subit une forte concurrence dans sa zone de chalandise, et sur le centre d'Alba, dont la galerie enregistre une perte de loyer ponctuelle liée à 2 réorganisations commerciales.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, 54 commercialisations ont été réalisées pour un LMG contractuel de 0,6 million d'euros et 339 baux ont été recommercialisés ou renouvelés avec des conditions financières quasiment stables.

Le taux d'occupation financier s'établit à 96,2%, en léger recul par rapport au 31 décembre 2007 (97,1%) sous l'effet des réorganisations commerciales signalées précédemment.

Le taux d'impayés à 3,1% est en amélioration par rapport au trimestre précédent (7,0%) et au 31 décembre 2007 (3,7%) en raison d'une campagne efficace de recouvrement menée au 4^{ème} trimestre 2008.

Le taux d'effort est en légère hausse de 12,1% à 12,8% notamment sur l'Équipement de la personne.

Perspectives 2009

Malgré une conjoncture économique médiocre, le patrimoine hongrois devrait enregistrer en 2009 une évolution favorable en fonction des nombreuses opérations de restructuration réalisées tout au long de l'année 2008, notamment dans les centres de Duna, Alba, Szeged et Szolnok. Étant donné la durée moyenne des baux en Europe centrale (de l'ordre de cinq ans), 15% des baux en valeur sont à renouveler en 2009.

2.9. Pologne

Les loyers consolidés s'élèvent à 33,8 millions d'euros au 31 décembre 2008, en hausse de 25,2% à périmètre courant (+6,8 M€).

Les opérations de croissance externe représentent un gain de 4,8 millions d'euros et concernent les acquisitions de Rybnik Plaza et Sosnowiec Plaza (le 7 mai 2007) ainsi que celle de Lublin Plaza (le 27 juillet 2007).

À périmètre constant, les loyers progressent de 7,3% pour un impact lié à l'indexation de 2,7%.

Cette performance du portefeuille polonais s'explique notamment par les compléments de loyers variables (2,3 M€ contre 0,5 M€ un an plus tôt) ainsi que par les effets de la restructuration réussie de la galerie de Ruda. La galerie de Cracovie, en revanche, continue d'affronter une concurrence sévère mais voit ses performances s'améliorer progressivement grâce aux restructurations engagées (accès, arrivée de Carrefour et d'autres moyennes unités).

Depuis janvier 2008, sur l'ensemble du patrimoine, 8 commercialisations ont été menées pour un loyer annuel de 421 K€. De plus, 33 recommercialisations (+12,5%) et 23 renouvellements (-2,6%) ont généré une plus-value locative de 120 K€. Dans plusieurs cas, le renouvellement en baisse de certains baux a eu pour contrepartie un dé plafonnement des charges.

Le taux d'impayés s'élève à 5,4% en amélioration par rapport au 31 décembre 2007 (6,5%).

Le taux d'occupation financier est de 98,1% en hausse par rapport à celui de décembre 2007 (96,5%) conséquence de l'achèvement des restructurations.

Perspectives 2009

Les loyers vont bénéficier en 2009 de l'effet en année pleine de la restructuration de Ruda Slaska et des recommercialisations au 1^{er} étage de Cracovie. Les baux sont par ailleurs indexés au 1^{er} janvier sur l'indice MUICP de novembre 2008, soit + 2,1%.

3 – Développement

3.1. Marché de l'investissement en Centres commerciaux

En 2008, le nombre d'acteurs présents s'est réduit et les opérateurs traditionnels sont globalement restés attentistes, s'interrogeant sur l'évolution des valeurs et des taux.

2008 a donc été marquée par une baisse des transactions dans un marché déjà habituellement restreint, les chiffres retrouvant leur niveau d'il y a 4 ou 5 ans.

Sur un an, les taux de rendement ont enregistré une hausse de 25 à plus de 120 points⁵ de base selon les pays et la qualité des actifs. Le changement est significatif pour les produits les plus risqués. Cependant, les centres de qualité, aux emplacements stratégiques, continuent à bénéficier de taux peu élevés, autour de 5% pour les meilleurs.

3.2. Investissements réalisés en 2008

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 de Centres commerciaux en Scandinavie, pour une valeur totale d'entreprise 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%.

Steen & Strøm possède un portefeuille de grande qualité composé de 30 Centres commerciaux (18 en Norvège, 9 en Suède et 3 au Danemark) représentant une surface commerciale utile de près de 1 million de m². Le portefeuille comprend des centres de référence comme Fields à Copenhague au Danemark et Allum à Partille (Göteborg) en Suède.

⁵ Source Cushman & Wakefield – 2008

En complément des centres détenus, la société a constitué un portefeuille de projets de développement, dont 5 sont en cours de construction ; il s'agit d'extensions de sites existants. Steen & Strøm dispose également d'une équipe de gestion composée d'environ 439 collaborateurs et gère pour compte de tiers 26 Centres commerciaux en Norvège et au Danemark.

Cet investissement permet à Klépierre de diversifier son patrimoine, ses revenus et son portefeuille de développement sur une zone caractérisée par un haut niveau de consommation et la solidité de son économie, et place la Scandinavie au 2^{ème} rang des zones géographiques d'implantation du Groupe en termes de loyers, derrière la France.

Compte tenu de l'endettement existant de Steen & Strøm, l'investissement s'est traduit pour Klépierre par un décaissement d'environ 600 millions d'euros (56,1% de la valeur des titres).

Autres investissements réalisés en 2008

Klépierre a investi 915,1 millions d'euros en 2008 se répartissant en 458,1 millions d'euros pour la France et 457 millions d'euros pour l'international.

Sur ces montants, 867,7 millions d'euros correspondent à des opérations engagées et 47,4 millions d'euros à des opérations maîtrisées.

Cette année s'est caractérisée par un nombre important (12) d'opérations engagées qui ont été livrées et ouvertes au public, l'ensemble représentant 128 000 m² SCU.

Ces opérations ont porté sur plusieurs grandes familles d'opérations :

Un centre commercial régional

- A Vallecas au sud-est de Madrid, Klépierre a inauguré en novembre dernier un centre commercial de 46 000 m² SCU entouré d'un hypermarché Carrefour et d'un magasin Ikéa déjà ouverts au public. Situé au croisement de deux axes structurants de la ville, à immédiate proximité d'une station de métro, il a répondu aux attentes des enseignes avec un taux de commercialisation à l'ouverture de 95%.

Des extensions de centres existants :

- A Villejuif (+1 550 m²) et à Laon (+1 700 m²) où ces extensions commercialisées à 100% à l'ouverture ont immédiatement étoffé l'offre commerciale de ces centres intercommunaux ;
- A Clermont Jaude (+800 m²) où l'opération d'extension-restructuration a permis la réhabilitation de la façade du centre et son inscription dans la modernité d'un environnement urbain rénové par la municipalité ;
- A Saint-Orens dans l'agglomération toulousaine, où l'extension (+ 11 000 m²) a occasionné le doublement de la galerie portant cet équipement au rang de centre régional. La commercialisation réussie (98% à l'ouverture) a bien rencontré les attentes de la clientèle ;
- A Bari (Italie) avec une extension de 2 000 m² dans le cadre de la réallocation par Carrefour des surfaces de l'hypermarché ;
- A Seriate (Italie), une profonde restructuration-extension (+1 300 m²) du centre a été menée permettant de renouveler l'offre commerciale ;
- A Val Vibrata (Italie), où suite au départ d'une moyenne unité, une restructuration du centre a été engagée permettant de mieux irriguer le centre et de redéployer Media Markt ;
- A Kaposvar (Hongrie) où deux moyennes unités déjà pré-commercialisées ont été implantées sur le parking.

Des Parcs d'Activités Commerciales

- A Vannes Fourchêne (5 500 m²), l'opération de réhabilitation d'une friche commerciale a permis lors de cette première tranche d'ouvrir trois moyennes unités complémentaires et attendues sur l'agglomération (Fnac, Darty et Esprit) ;
- A la Roche sur Yon où Klépierre a développé une vaste opération (16 900 m²) structurante de l'entrée sud de la ville, commercialisée à hauteur de 97% à l'ouverture ;
- En complément du centre commercial Boissénart à Cesson, et en partenariat avec Immochan, l'ouverture de Maisonément, site de 40 000 m² SCU dédié à l'équipement de la maison (Athéna, Leroy Merlin, Zodio, Boulanger, ...), commercialisé à 95%.

L'année 2008 a également permis l'acquisition pour 325 millions d'euros de nouveaux actifs :

- Vérone, un centre en exploitation depuis septembre 2005 acquis à hauteur de 50% auprès de Finiper ;
- Lonato, centre ouvert en 2007 au sud du lac de Garde, commercialisé à 99%, acquis là aussi à 50% auprès de Finiper ;
- Drancy Avenir, centre de 10 000 m² SCU, ouvert depuis près de 15 ans ;
- Plzen, dernière opération du portefeuille acquis auprès de Plaza Centers Europe, situé au centre de l'agglomération, desservi par les transports en commun et commercialisé à 98% ;
- 19 200 m² sur le site de Créteil Soleil, correspondant à l'ancien magasin BHV, viennent compléter la propriété de Klépierre. Cela permettra d'enrichir l'offre en moyennes unités de l'un des principaux centres français.

Steen & Strøm a poursuivi son programme d'investissement en 2008 avec 716 millions de couronnes norvégiennes (74 M€) investis au cours du 4^{ème} trimestre 2008, dont 535 millions de couronnes norvégiennes sur les projets engagés d'extension-rénovation de Gulskogen et Metro en Norvège, Hageby, Marieberg et Sollentuna en Suède et la poursuite du développement de Fields au Danemark.

Programme de cessions

Cessions réalisées en 2008

Comme les années précédentes, Klépierre a poursuivi sa politique de cessions d'actifs immobiliers. Ainsi l'immeuble Notre-Dame-des-Victoires a été cédé au Groupe CNP, au 2^{ème} semestre 2008 (64,9 M€). Outre cet actif de bureaux, des actifs commerciaux ont également été cédés en 2008 :

- une quote-part indivise de 42% de la galerie marchande d'Annecy Courier au Groupe AXA en mars ;
- le centre de Caen Paul Doumer en septembre.

Ces cessions se sont réalisées à un niveau supérieur aux dernières expertises.

Enfin, Ségécé a cédé en juin 2008 la participation de 35% qu'elle détenait dans Devimo.

Le blocage du marché de l'investissement à partir du mois d'octobre et jusqu'à la fin de l'année n'a pas permis à Klépierre de réaliser son objectif initial de 200 millions d'euros. Au total, les cessions réalisées en 2008 représentent un montant global de 140,2 millions d'euros.

Poursuite du programme en 2009

Le Groupe Klépierre a connu une forte croissance au cours des dernières années et dispose désormais de patrimoine de qualité et de taille significative dans de nombreux pays européens. La taille atteinte par ce patrimoine permet et justifie désormais d'arbitrer tout ou partie de certains actifs afin d'optimiser la rentabilité moyenne et le potentiel de croissance du portefeuille.

L'objectif est de céder environ 1 milliard d'euros (dont 500 M€ sur les actifs S&S) et devrait être réalisé sur la dans les prochains 18 mois.

Pour atteindre cet objectif et compte tenu des données de marché actuelles, le portefeuille de bureaux de Klépierre continuera de fournir sa contribution au financement du développement du Groupe dans les centres commerciaux. Dans ce dernier segment, Klépierre a analysé l'ensemble de son portefeuille en Europe et est donc susceptible de mobiliser différents types d'actifs en fonction de l'attrait des investisseurs en termes de taille ou de localisation géographique pour assurer la réussite de son programme de désinvestissement. Outre les cessions complètes d'actifs, Klépierre cherchera à privilégier les ventes par associations avec des investisseurs tiers.

3.3. Potentiel de développement 2009 – 2010

Sur cette période 2009 – 2010, les investissements porteront en priorité sur des opérations engagées pour un montant d'environ 717 millions d'euros, répartis entre la France (375 M€) et l'international (342 M€).

Les investissements restant à décaisser sur opérations engagées très majoritairement concentrées sur la France sont principalement illustrés par deux opérations parisiennes qui ont connu en 2008 leur lancement après un long temps de gestation :

- le centre commercial d'Aubervilliers (97 M€ sur 2009-2010) : co-développé avec Icade, il constituera un centre de référence sur Paris et sa proche périphérie ;
- l'opération de la gare St Lazare à Paris (91 M€ sur 2009-2011) au cœur du premier quartier commerçant d'Europe.

En dehors de deux opérations de développement de nouveaux sites que sont le centre Odysseum à Montpellier (31 M€) et l'opération Pasteur du cœur de ville de Besançon (5 M€), les investissements engagés concernent également des opérations d'extension ou de renforcement de sites existants tels que l'extension du centre de Blagnac près de Toulouse, celui de Bègles, ceux de Noisy Arcades, Vaulx-en-Velin, Nîmes, ou encore Val d'Europe.

A l'international, les investissements sur opérations engagées portent essentiellement sur les centres de Corvin Atrium au cœur de Budapest en Hongrie (69 M€) et de Vittuone en Italie (28 M€) en co-investissement avec Finiper à l'ouest de l'agglomération de Milan.

Les investissements restant à décaisser sur projets engagés par Steen & Strøm représentent pour leur part un montant résiduel d'environ 180 millions d'euros, dont 150 millions d'euros prévus pour 2009.

Les équipes Klépierre - Ségécé étudient par ailleurs sur la période près de 500 millions d'euros d'opérations maîtrisées dont l'engagement ne sera décidé qu'en considération de la capacité du Groupe à les financer mais aussi de critères de rentabilité renforcée. L'approche est la même pour Steen & Strøm qui dispose potentiellement d'environ 500 millions d'euros de nouveaux projets.

Pour l'heure, la priorité est donnée aux opérations d'extension ou de renforcement de centres existants considérant que dans cette période plus difficile, il est stratégique de conforter le patrimoine du Groupe en renforçant des sites à la commercialité déjà avérée.

On peut ainsi citer les opérations d'extension de Claye-Souilly, de Rennes Colombia, de Nevers-Marzy, de Lomme, de Perpignan Clairat et d'Hérouville.

Pour les opérations nouvelles, la qualité de l'implantation, la proximité par rapport au centre-ville font partie des critères privilégiés, comme le démontrent l'opération de Jaude 2 située en vis-à-vis du Centre Jaude à Clermont-Ferrand ou celle de Bonsecours à Nancy.

A l'international, les mêmes principes de sélectivité sont appliqués avec des opérations de consolidation de sites existants comme à Nyir en Hongrie par l'extension du site actuel ou à Szekesferhevar par la réalisation d'une opération en quasi mitoyenneté avec le centre existant au cœur de la ville.

En Italie, ce sont la restructuration-extension du centre de la Romanina et l'extension du site de Pescara.

A Portimao au Portugal, la création, en partenariat avec Generali, d'un centre inséré dans le tissu urbain de la ville et adossé à un hypermarché Auchan est également envisagée.

4 – Activités des sociétés de services

Ségécé fédère un réseau de filiales établi dans les pays dans lesquels Klépierre possède des actifs. Après le rachat fin 2007 par Klépierre des minoritaires de Ségécé (25%), Klépierre a procédé en cours d'année 2008 à une simplification de l'organisation de son activité de gestion en France. Ségécé et Klégestion filiale spécialisée de Klépierre dans la gestion d'immeubles de bureaux, ont été fusionnées. Le GIE Klépierre Services qui regroupait l'ensemble des fonctions centrales a été dissout et ses équipes ainsi que les mandats de gestion associés ont été apportés à Ségécé. Aussi désormais l'ensemble des équipes du Groupe Klépierre en France est rassemblé au sein d'une seule société : Ségécé.

En France comme à l'international, les sociétés de service gèrent pour le compte du propriétaire (Klépierre ou tiers):

- les aspects relatifs au bail regroupant la prospection de nouvelles enseignes, la contractualisation et le suivi de la bonne application du bail (facturation et encaissements). Au titre de cette prestation, la société de gestion perçoit des honoraires de commercialisation et de gestion locative ;
- les travaux et le suivi des budgets de fonctionnement d'une part et la mission de direction de centres d'autre part, rémunérés par les honoraires de gestion immobilière ;
- la recherche, la mise en place et le suivi d'opérations de développement qui se déclinent en extension/restructuration, acquisition, promotion ;
- l'administration des sociétés ad hoc propriétaires.

Ségécé gère 322 centres au 31 décembre 2008 représentant plus de 3,3 millions de m² et environ 13 000 baux.

Dans le cadre de l'acquisition de Steen & Strøm, l'activité des sociétés de services s'est enrichie de la gestion pour le compte de tiers de 12 centres en Norvège pour Storebrand et de 14 centres au Danemark pour Danica. Steen & Strøm développe son savoir-faire dans l'ensemble des métiers de gestion. La coordination du réseau scandinave est assurée par la maison mère norvégienne.

L'activité de services est dotée d'une offre globale, transversale, déployée par plus de 1 500 personnes du nord au sud de l'Europe continentale.

Les honoraires perçus au titre de l'exercice 2008 s'élèvent à 70,8 millions d'euros, toutes entités Ségécé confondues, en progression de 10,2% par rapport à 2007. Les honoraires de patrimoine représentent environ 70% du total – confortant ainsi la stabilité de ces produits. Ces honoraires ont progressé de 9,3% notamment grâce à la gestion immobilière et au reporting pour compte de tiers. L'activité Développement a augmenté de 12,7% et se diversifie sur l'ensemble du patrimoine européen de Klépierre.

Quant à Steen & Strøm, sur le seul 4^{ème} trimestre, elle contribue à hauteur de 6,7 millions d'euros aux produits du Groupe.

5 – Résultat sectoriel

| Pôle Centres commerciaux | 31/12/08 | 31/12/07 | 08/07 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Loyers | 620,1 | 517,9 | 19,7% |
| Autres revenus locatifs | 10,8 | 6,9 | 55,8% |
| Revenus locatifs | 630,9 | 524,8 | 20,2% |
| Charges sur terrain (foncier) | - 2,3 | - 2,3 | 1,3% |
| Charges locatives non récupérées | - 20,7 | - 16,1 | 28,5% |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 39,4 | - 27,3 | 44,7% |
| Loyers nets | 568,5 | 479,3 | 18,6% |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 75,7 | 63,3 | 19,6% |
| Autres produits d'exploitation. | 14,5 | 14,2 | 2,0% |
| Frais d'études | - 2,5 | - 1,1 | 121,1% |
| Frais de personnel | - 72,9 | - 56,6 | 28,7% |
| Autres frais généraux | - 22,1 | - 20,1 | 10,4% |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | 561,1 | 478,9 | 17,2% |
| Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage | - 185,8 | - 150,2 | 23,7% |
| Amortissements des biens en exploitation | - 4,2 | - 3,3 | 27,7% |
| Provisions | - 1,2 | - 3,3 | -62,8% |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | 370,0 | 322,2 | 14,8% |
| Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence | 1,4 | 2,6 | -46,0% |
| Résultat de cessions | 30,4 | 20,1 | 51,3% |
| RESULTAT SECTORIEL | 401,8 | 345,0 | 16,5% |

Les revenus locatifs des centres commerciaux progressent de 20,2% par rapport au 31 décembre 2007 à 630,9 millions d'euros.

Les autres revenus locatifs intègrent des droits d'entrée ainsi qu'une marge sur la fourniture d'électricité aux locataires des centres hongrois et polonais. L'augmentation de 3,9 millions d'euros provient essentiellement de produits liés aux ouvertures du centre La Gavia à Vallecas (Sud-Est de Madrid) et des extensions d'Orléans, Rambouillet et Saint-Orens.

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 4,6 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 mi-2007 des galeries de Lublin, Rybnick et Sosnowiec (1,3 million d'euros).

L'augmentation des charges sur immeubles (propriétaires) de 12,1 millions d'euros provient principalement du développement du patrimoine. L'intégration de Steen & Strøm contribue ainsi pour 6,3 millions d'euros à la variation. Les autres éléments de variation concernent entre autres des honoraires versés à des prestataires externes dont une part non récurrente est liée à la mise en place d'un fonds immobilier en Italie et à l'inauguration du centre de La Gavia. L'exercice 2008 enregistre enfin une hausse du provisionnement des créances clients concentrée sur l'activité cinéma en Espagne et en Belgique.

Les loyers nets s'établissent à 568,5 millions d'euros, en hausse de 18,6%.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) progressent de 19,6% soit 12,4 millions d'euros. La progression de 5,7 millions d'euros (hors la contribution de la Scandinavie de 6,7 M€) est principalement constituée d'honoraires de développement en France. 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 0,3 million d'euros par rapport au 31 décembre 2007.

Les frais d'études comptabilisés en perte s'élèvent à 2,5 millions d'euros, en hausse de 1,4 million d'euros par rapport au 31 décembre 2007.

La hausse des frais de personnel de 16,3 millions d'euros (+ 28,7%) est en partie liée à l'intégration de Steen & Strøm sur le 4^{ème} trimestre 2008 (7,4 millions d'euros). La variation résiduelle s'explique principalement par la progression des effectifs afin d'adapter le dispositif local à la croissance du patrimoine. En France, cette évolution provient également de l'intégration de la société de gestion IPECI dédiée à la gestion des centres du patrimoine Progest acquis en 2007.

Les frais généraux atteignent 22,1 millions d'euros et sont stables hors effet Steen & Strøm.

L'excédent brut d'exploitation atteint 561,1 millions d'euros, en progression de 17,2%.

Les dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement augmentent de 35,5 millions d'euros.

Les dotations aux amortissements ont progressé de 33,3 millions d'euros du fait de l'accroissement du portefeuille avec notamment, en France, l'effet en année pleine de l'acquisition en 2007 des galeries d'Angoulême-Champs de Mars, de Valence-Victor Hugo, et de deux hypermarchés dans la région toulousaine en partie compensé par la cession d'une quote-part indivise de la galerie Annecy-Courier et du centre Paul Doumer.

A l'international, la hausse des dotations aux amortissements provient notamment de l'acquisition de Steen & Strøm (15,1 millions d'euros), des centres de Lonato et Verone en Italie et de Plzen en République Tchèque. Elle intègre également l'effet en année pleine de l'acquisition en 2007 de trois galeries en Pologne, de la galerie de Larissa en Grèce et du rachat de 50% de Parque Nascente (Portugal).

Les dotations aux provisions pour dépréciation sont de 17,8 millions d'euros contre 15,6 millions d'euros au 31 décembre 2007. La charge de l'exercice est calculée par différence entre la valeur nette comptable des actifs au bilan et leur valeur vénale hors droits estimée par un expert indépendant. Elle concerne principalement le centre de Molina de Segura (Espagne) et les cinémas de Louvain-la-Neuve (Belgique) ainsi qu'un projet de développement. L'exercice 2007 avait de son côté enregistré une dotation de 15,6 millions d'euros, portant notamment sur des actifs hors zone euros et liée en grande partie à l'appréciation des devises locales entraînant une revalorisation des actifs après conversion en euros dans les comptes du Groupe. La dépréciation des devises concernées constatée depuis sur l'exercice 2008 a entraîné la reprise d'une partie des provisions constituées précédemment.

Le résultat d'exploitation s'établit à 370,0 millions d'euros, en hausse de 14,8%.

Le résultat de cessions de 30,4 millions d'euros provient de la vente de 42,6% du centre d'Annecy-Courier à la fin du mois de mars, de la cession de la participation du Groupe dans la société Devimo (Belgique) et de la vente au mois de septembre du centre Paul Doumer à Caen. Le résultat intègre également 0,9 million d'euros de marge de promotion.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (1,4 million d'euros) dont la variation s'explique notamment par la cession de la société Devimo, le résultat sectoriel des Centres commerciaux atteint 401,8 millions d'euros, en augmentation de 16,5%.

II – Pôle Commerces – Klémurs

1 – Activité locative

Les loyers enregistrés sur le secteur Commerces au 31 décembre 2008 se sont élevés à 33,7 millions d'euros, en progression de 10,2 millions d'euros à périmètre courant sur l'ensemble de l'exercice, soit + 43,3%.

A périmètre constant, les loyers progressent de 8,2% sous l'effet de :

- l'indexation des loyers minima garantis avec un impact de +4.8% ; l'Indice du Coût de la Construction du 2^{ème} trimestre 2007 (+5,05%) s'est appliqué à 94% des baux en valeur au 1^{er} janvier 2008 ;
- la perception de 0,8 million d'euros de compléments de loyers variables.

À périmètre courant, Klémurs bénéficie également des éléments suivants :

- l'acquisition le 30 avril des murs de 77 magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, avec un impact de 4,2 millions d'euros sur les loyers de l'exercice, dont 3,7 millions d'euros pour les actifs Défi Mode ;
- l'acquisition au mois d'avril de 14 actifs commerciaux à Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer, avec un impact de +0,9 million d'euros ;
- l'acquisition en décembre 2007 des murs de deux boutiques Sephora (Metz et Avignon), soit une contribution de 0,5 million d'euros sur l'ensemble de l'année ;
- l'impact en année pleine de l'intégration en mars 2007 de la société Cap Nord, soit +0,6 million d'euros ;
- les acquisitions de 8 restaurants Buffalo Grill fin 2007 (+1,0 M€) et de 17 restaurants supplémentaires en juin 2008, (+1,0 M€);

Les loyers versés par l'enseigne Buffalo Grill représentent 69% des loyers en 2008, contre 82% au 31 décembre 2007. Cette diminution reflète la volonté de diversification des enseignes partenaires. Le deuxième locataire de Klémurs est le Groupe Vivarte, pour sa première année de contribution, avec 12% des loyers.

Le taux d'occupation financier s'élève à 99,6% au 31 décembre 2008, contre 99,4% au 31 décembre 2007. Le seul local vide du portefeuille (Saint-Etienne-du-Rouvray) a été recommercialisé auprès de Leader Price qui y ouvrira un supermarché au cours du 2^{ème} trimestre 2009. Le local de l'avenue de Flandre dans le 19^{ème} arrondissement de Paris, laissé vacant par le BHV au 1^{er} janvier 2009, sera pris à bail par Castorama à compter du 1^{er} juin 2009.

Aucun impayé n'a été constaté au 31 décembre 2008. Le taux d'effort est de 9,1%⁶.

Ségémurs, département dédié de Ségécé créé le 1^{er} janvier 2008 pour répondre aux besoins spécifiques des enseignes du patrimoine de Klémurs, a procédé aux modifications locatives suivantes en 2008 :

- la diminution de la surface du local occupé par l'enseigne Mondial Moquette à Orléans s'est traduite par l'arrivée d'un point de vente Générale d'Optique (211 m²) et a généré une plus-value locative de 25% ;
- le local occupé par l'enseigne Truffaut dans le 13^{ème} arrondissement de Paris a fait l'objet d'un renouvellement de bail ; le nouveau bail comprend une clause de loyer variable.

Perspectives d'activité en 2009

⁶ Le taux d'effort correspond au rapport entre le montant hors taxes des loyers et les charges payés par les locataires, d'une part et leur chiffre d'affaires hors taxes, d'autre part.

En 2009, Klémurs va bénéficier de l'impact de l'indexation de ses loyers minima garantis. Cette indexation se fera selon les locataires en fonction de l'Indice du Coût de la Construction (ICC) ou du nouvel Indice des Loyers du Commerce (ILC). Au moins 18% des baux en valeur seront indexés sur l'ILC, certains avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2009.

Les loyers seront également portés par l'impact en année pleine des actifs qui ont rejoint le patrimoine de Klémurs en 2008. Ainsi, les actifs acquis dans le cadre du protocole Défi Mode / Vivarte contribueront aux loyers nets à hauteur de 6,1 millions d'euros (hors impact de l'indexation) contre 4,1 millions d'euros en 2008. Les 21 magasins exploités par le Groupe King Jouet acquis en fin d'année apporteront 1,4 million de loyers supplémentaires. Les loyers seront également impactés par les acquisitions réalisées au cours de l'année 2009.

La prorogation, jusqu'au 31 décembre 2011, des dispositions fiscales facilitant la cession d'actifs immobiliers à une SIIC (les plus-values réalisées par les enseignes lors de la cession de leurs immeubles à des foncières ayant opté pour le statut SIIC seront imposées à hauteur de 19%, contre 16,5% auparavant et 33,33% sous le régime d'imposition classique) vient étendre l'horizon de temps dont dispose Klémurs pour bénéficier de nouvelles opportunités d'investissement, en fonction de l'évolution du marché.

2 – Développement

2.1. Investissements réalisés en 2008

En 2008, Klémurs a mené une politique d'investissement sélective, basée sur des critères autant commerciaux (localisation, qualité des actifs, positionnement...) que financiers (pertinence du modèle économique des enseignes, solidité financière des preneurs...).

Elle s'inscrit non seulement dans le cadre des accords de partenariat signés avec des enseignes nationales leaders sur leurs segments d'activité respectifs mais correspond également à la volonté de Klémurs d'étendre sa maîtrise du foncier sur plusieurs zones d'activités commerciales dans le but de maximiser la qualité de son patrimoine.

Le partenariat conclu avec l'enseigne Buffalo Grill en août 2006 et son avenant de décembre 2007 ont continué à porter leurs fruits en 2008. Au mois de juin, 17 restaurants supplémentaires ont été acquis pour un montant total d'investissement de 30,6 millions d'euros et des loyers nets annuels de 2,1 millions d'euros. Cette acquisition porte à 153 le nombre de restaurants Buffalo Grill détenus par Klémurs.

En avril 2008, Klémurs a acquis 77 sites sur les 130 prévus lors de la signature, fin 2007, du protocole d'externalisation Défi Mode / Vivarte, pour un montant de 104,1 millions d'euros et des loyers nets de 6,1 millions d'euros en année pleine. Grâce à cette opération, Klémurs a amorcé la diversification de son portefeuille avec l'intégration des murs de 67 magasins à l'enseigne textile Défi Mode mais aussi de magasins King Jouet, La Halle aux Chaussures, La Halle aux Vêtements, Mille et une Idées, Orchestra et Leader Price.

Suite aux promesses de vente signées en fin d'année 2007, Klémurs a finalisé en avril 2008 l'acquisition de 14 actifs commerciaux situés à Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer pour un montant d'investissement de 17,6 millions d'euros et 1,1 million d'euros de loyers nets annuels. L'acquisition définitive d'un actif supplémentaire prévu au protocole interviendra d'ici le 1^{er} juin 2009.

Au cours du mois de décembre 2008, Klémurs a acquis deux portefeuilles d'actifs supplémentaires.

Le premier, composé de 21 magasins exploités par le Groupe King Jouet, situés dans des zones commerciales en périphérie de villes moyennes de province, a été acquis pour un montant de 18,3 millions d'euros et générera 1,4 million d'euros de loyers en année pleine. L'autre acquisition réalisée en décembre, s'est traduite par un montant d'investissement de 2,3 millions d'euros et a porté sur trois actifs, précédemment détenus par Klépierre, situés dans des zones commerciales à Berck-sur-Mer, Wasquehal et Saint-Malo. Deux autres actifs de même nature seront acquis au cours du 1^{er} semestre 2009.

Klémurs s'est également portée acquéreur d'un projet de retail park en VEFA situé sur la zone commerciale leader de Chalon-sur-Saône (Saône-et-Loire). Cette opération, consistant à réaliser un ensemble commercial composé de 8 locaux commerciaux, représente un investissement de 14,8 millions d'euros (dont 7,5 M€ décaissés sur l'année) et un loyer net attendu de 1,1 million d'euros. L'inauguration du site, commercialisé actuellement à hauteur de 87%, est prévue pour le mois de septembre 2009.

2.2. Perspectives d'investissement 2009

L'année 2008 a permis à Klémurs d'affirmer son positionnement sur l'externalisation du patrimoine des grandes enseignes nationales en poursuivant le partenariat initié avec Buffalo Grill depuis 2006 et en concrétisant l'accord Défi Mode / Vivarte.

La collaboration initiée avec Buffalo Grill en 2006 devrait se poursuivre en 2009 : l'acquisition de nouveaux restaurants est prévue pour le 1^{er} semestre. Dans un même temps, Klémurs étudiera, conjointement avec Buffalo Grill, des projets de développement de nouveaux sites.

Le 1^{er} semestre 2009 devrait voir se matérialiser l'acquisition d'actifs supplémentaires exploités par Défi Mode / Vivarte. Parallèlement, un portefeuille de 6 magasins aux enseignes Chausséa, Chauss Expo et King Jouet, situés dans les mêmes bâtiments que les magasins acquis dans le cadre du protocole Défi Mode, ont fait l'objet d'une acquisition définitive le 15 janvier 2009 pour un montant de 4,4 millions d'euros et généreront un loyer annuel net de 0,3 million d'euros.

Un magasin King Jouet, situé à Sedan, viendra s'ajouter aux 21 magasins exploités par le Groupe King Jouet rachetés auprès des fondateurs de Teddy Toys le 22 décembre 2008. Un magasin a par ailleurs été retiré du protocole d'accord initial, aujourd'hui arrivé à son terme.

3 – Résultat sectoriel

| Pôle Commerces | 31/12/08 | 31/12/07 | 08/07 |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Loyers | 33,7 | 23,5 | 43,3% |
| Autres revenus locatifs | - | - | - |
| Revenus locatifs | 33,7 | 23,5 | 43,3% |
| Charges locatives non récupérées | - 0,0 | - 0,0 | 80,0% |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 1,3 | - 0,8 | 64,2% |
| Loyers nets | 32,4 | 22,7 | 42,6% |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | 1,8 | 0,6 | 180,0% |
| Autres produits d'exploitation. | 0,3 | 0,3 | 7,7% |
| Frais de personnel | - 1,5 | - 1,0 | 55,4% |
| Autres frais généraux | - 0,4 | - 0,3 | 25,8% |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | 32,6 | 22,3 | 45,8% |
| Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage | - 16,0 | - 7,3 | 118,9% |
| Amortissements des biens en exploitation | - | - 0,0 | -100,0% |
| Provisions | - | - | - |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | 16,5 | 15,0 | 10,2% |
| Résultat de cessions | - | - | - |
| RESULTAT SECTORIEL | 16,5 | 15,0 | 10,2% |

Les revenus locatifs du pôle Commerces s'élèvent à 33,7 millions d'euros au 31 décembre 2008. Ils intègrent l'acquisition, le 30 avril 2008, de 77 murs de magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, avec un impact de 4,2 millions d'euros sur les loyers, et celle de divers actifs commerciaux pour la plupart détenus par Klécapnor (précédemment 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 de la contribution de Klémurs aux comptes consolidés de Klépierre.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élèvent à 1,8 million d'euros et sont constitués principalement d'honoraires d'acquisition des murs de magasins sous enseigne Défi Mode.

Les autres produits d'exploitation, correspondent essentiellement à des remboursements de frais notarié au titre des acquisitions récentes.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 1,9 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.

Les dotations aux amortissements et provisions s'élèvent à 16,0 millions d'euros en hausse de 8,7 millions d'euros et intègrent une provision pour dépréciation de 5,1 millions d'euros. Elle s'explique à hauteur de 3,4 millions d'euros par le montant des droits sur les acquisitions Défi Mode du 30 avril 2008, la valeur droits compris au bilan étant comparée à une valeur liquidative, soit une valeur hors droits. La hausse des amortissements provient des acquisitions effectuées, notamment l'acquisition des magasins Défi Mode au 30 avril 2008.

Le résultat du pôle Commerces s'établit à 16,5 millions d'euros pour la période, en progression de 10,2% par rapport au 31 décembre 2007.

Pour plus d'information sur Klémurs, reportez-vous au site internet www.klemurs.fr

III – Pôle bureaux

1 – Évolution du marché de l'immobilier d'entreprise

Source : CBRE Richard Ellis

1.1. Le marché locatif

Les transactions locatives

Avec 2 359 600 m² commercialisés, la demande placée s'est sensiblement réduite par rapport à 2007 (2 713 000 m²) et notamment au 4^{ème} trimestre. Les segments des grandes et petites surfaces se sont maintenus, en revanche le segment des surfaces intermédiaires (1 000 – 5 000 m²) a le plus souffert (26% contre 32%). La part du neuf ou du restructuré représente 44% des surfaces placées témoignant du souhait des entreprises de privilégier la qualité des produits et l'optimisation du ratio m² par poste de travail. La demande placée parisienne baisse significativement (-32%) en raison d'un stock moins en adéquation avec la demande.

La diversité du marché francilien ne s'est pas démentie : le marché est notamment animé par les secteurs suivants : le secteur financier (34%), le secteur industriel (19%), le secteur du conseil juridique (9%) et le secteur public (9%).

L'offre

L'offre immédiate est en progression de 13% par rapport au 1^{er} janvier 2008, s'établissant à 2,7 millions de m². La part de l'offre neuve ou restructurée augmente de 5 points, à 25%.

Le taux de vacance francilien moyen augmente et s'établit à 5,4%. Celui de Paris-Centre-Ouest augmente également de 3,1% à 4,1%.

L'offre à moins d'un an totalise 4,3 millions de m² contre 3,8 millions au 1^{er} janvier 2008.

Les valeurs locatives

Les loyers moyens faciaux sont désormais orientés à la baisse mais de manière différenciée selon les secteurs. Les valeurs « prime » Paris-Centre-Ouest ont bien résisté. Les aménagements commerciaux sont de plus en plus fréquents.

1.2. Le marché de l'investissement

Le volume d'engagement a fortement baissé (-55%) avec 12,5 milliards d'euros en France dont 8,5 milliards en Ile-de-France, comparable au niveau de 2004. La taille moyenne des opérations a été divisée par deux. La part des bureaux est pratiquement stable, et s'établit à 79% des engagements (à comparer à 74% en 2007). Paris et l'Ouest Parisien (La Défense et le croissant Ouest) qui concentraient près de 63% des engagements en 2007 n'en représentent plus que 40%. En effet, ce sont les localisations où les montants unitaires sont les plus élevées qui ont été le plus touchées par les difficultés de financement.

L'échelle des taux de rendement intégrant des primes de risque nettement plus différenciées selon la qualité et la situation des actifs se rétablit. Si l'ensemble des taux de rendement ont enregistré une hausse, le faible nombre de transactions enregistrées sur certains secteurs ne permet pas d'établir de références fiables.

Alors que le 4^{ème} trimestre a été marqué par une interruption brutale des transactions, il semblerait que depuis le début de l'année 2009, les investisseurs disposant des ressources financières nécessaires portent un nouvel intérêt à la place de Paris.

2 – Cessions et investissements réalisés en 2008

Conformément à sa politique de rotation régulière de ces actifs bureaux, Klépierre a réalisé le 3 octobre 2008 la vente de l'immeuble situé 46, rue Notre-Dame-des-Victoires dans le 2^{ème} arrondissement de Paris 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.

Les travaux de construction de l'immeuble « Le Séreinis » à Issy-les-Moulineaux se sont poursuivis, engendrant un investissement de 20,3 millions d'euros sur l'exercice 2008 sur un total de 69,5 millions d'euros décaissés depuis le début de l'opération. La livraison de cet immeuble, construit selon les principes de la Haute Qualité Environnementale (HQE®), interviendra à la fin du mois de mars 2009. L'immeuble d'environ 12 000 m² est actuellement en commercialisation.

3 – Activité locative

Les loyers de l'année 2008 s'élèvent à 52,4 millions d'euros, en hausse de 3,6 millions d'euros, soit une progression de 7,3% par rapport au 31 décembre 2007.

À périmètre constant, les loyers progressent de 6,1% soit +2,8 millions d'euros sous l'effet de :

- l'indexation des loyers a procuré 2,1 millions d'euros de loyers supplémentaires par rapport à 2007 (+4,7%) ;
- les baux signés en 2007 et 2008 ont produit 1,4 million d'euros de loyers complémentaires (+3,0%);
- Les locaux vacants, essentiellement sur deux immeubles (36, rue Marbeuf Paris 8^{ème} et 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly), ont généré une perte de loyers de 0,7 million d'euros.

L'évolution des loyers du pôle Bureaux à périmètre courant s'analyse comme suit :

- un rappel de loyers suite à l'aboutissement d'une procédure de renouvellement de bail en cours depuis 2004 (+2,2 M€);
- la perte de loyers sur les immeubles cédés en 2007 et 2008 qui s'est élevée à 1,4 million d'euros.

13 baux ont fait l'objet d'une résiliation au cours de l'année 2008 : 6 avec effet 2008 pour une Surface Utile Pondérée⁷ de 3 581 m² représentant 1,5 million d'euros et 7 avec effet 2009 pour 7 346 m² (3,6 M€ de loyers). 3 243 m² sur les surfaces libérées en 2008 sont en cours de commercialisation et/ou en restructuration.

10 baux correspondant à 4 nouvelles commercialisations, 3 renouvellements de baux et 3 avenants ont été signés en 2008. Ils généreront 2,8 millions d'euros de loyers en année pleine. Ces nouvelles signatures portent

⁷ 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.

sur une surface de 3 069 m². Leurs conditions financières sont en hausse de 13,9%, après déduction des franchises de loyers ou paliers accordés aux locataires.

Au 31 décembre 2008, le portefeuille des baux représente une masse locative de 54,0 millions d'euros, dont les échéances (options de sortie et fin de bail) sont présentées dans le tableau ci-dessous :

| Echéancier des baux (M€) | | | | |
|--------------------------|--|---------------------|-------------------------------|---------------------|
| Années | Par date de prochaine option de sortie | En % du total | Par date de fin de bail | En % du total |
| 2009 | 5,8 | 10,7% | 4,0 | 7,3% |
| 2010 | 17,6 | 32,6% | 0,7 | 1,3% |
| 2011 | 22,8 | 42,2% | 7,8 | 14,5% |
| 2012 | 2,8 | 5,2% | 2,4 | 4,4% |
| 2013 | 0,0 | 0,0% | 13,0 | 24,1% |
| 2014 | 0,0 | 0,0% | 2,6 | 4,8% |
| 2015 | 5,0 | 9,3% | 10,5 | 19,6% |
| 2016 | 0,0 | 0,0% | 4,7 | 8,6% |
| 2017 + | 0,0 | 0,0% | 8,3 | 15,4% |
| Total des loyers | 54,0 | 100,0% | 54,0 | 100,0% |

10 baux (8 219 m²) viennent à échéance en 2009 représentant potentiellement 4,0 millions d'euros de loyers.

Le taux d'impayés s'établit à 2,2% au 31 décembre 2008 contre 0,02% un an plus tôt.

Au 31 décembre 2008, le taux d'occupation financier s'établit à 94,3% contre 99,7% un an plus tôt. Cette évolution s'explique par la mise en location des surfaces vacantes après travaux de restructuration de l'immeuble du 192, avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine.

A fin 2008, 8 044 m² sont vacants et font l'objet d'un mandat de commercialisation ; ils représentent un potentiel de loyers de 3,9 millions d'euros.

4 – Résultat sectoriel

| Pôle Bureaux | 31/12/08 | 31/12/07 | 08/07 |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Loyers | 52,4 | 48,8 | 7,3% |
| Autres revenus locatifs | - | - | - |
| Revenus locatifs | 52,4 | 48,8 | 7,3% |
| Charges sur terrain (foncier) | - 0,3 | - 0,2 | 26,2% |
| Charges locatives non récupérées | - 1,0 | - 1,1 | -12,4% |
| Charges sur immeubles (propriétaire) | - 1,2 | - 1,4 | -12,3% |
| Loyers nets | 49,9 | 46,1 | 8,2% |
| Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités | - | 0,3 | - |
| Autres produits d'exploitation. | 0,0 | 1,1 | -96,6% |
| Frais de personnel | - 1,7 | - 1,9 | -9,6% |
| Autres frais généraux | - 0,6 | - 0,8 | -23,4% |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | 47,6 | 44,9 | 6,2% |
| Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage | - 11,3 | - 11,8 | -4,7% |
| Amortissements des biens en exploitation | - 0,9 | - 1,0 | -10,8% |
| Provisions | - | 0,1 | - |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | 35,5 | 32,2 | 10,3% |
| Résultat de cessions | 29,0 | 20,3 | 42,7% |
| RESULTAT SECTORIEL | 64,4 | 52,5 | 22,8% |

Les revenus locatifs des bureaux sont en hausse de 7,3% à 52,4 millions d'euros. Cette hausse intègre l'effet d'un rappel de loyers suite à l'aboutissement d'une procédure de renouvellement de bail en cours depuis 2004 (2,2 millions d'euros).

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

Les charges locatives non récupérées s'établissent à 1,0 million d'euros et tiennent notamment compte du coût de la vacance sur l'immeuble 192, Charles de Gaulle (Neuilly).

Les charges sur immeubles propriétaires s'élèvent à 1,2 million d'euros et correspondent à des honoraires versés à des prestataires externes et à des impôts et taxes.

Les loyers nets s'établissent à 49,9 millions d'euros, en hausse de 8,2%.

Au 31 décembre 2007, les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élevaient à 0,3 million d'euros et intégraient notamment des honoraires sur la gestion de l'immeuble Front de Paris à Levallois facturés entre la cession de l'actif et la résiliation du mandat.

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 1,7 million d'euros en baisse de 0,2 million d'euros par rapport à l'exercice précédent.

L'excédent brut d'exploitation atteint 47,6 millions d'euros, en hausse de 6,2% par rapport à l'exercice précédent.

La diminution des dotations aux amortissements de 4,7% est essentiellement liée à la cession de l'immeuble 46, Notre-Dame des Victoires en octobre 2008.

Le résultat dégagé par cette cession s'élève à 29,0 millions d'euros. L'exercice 2007 avait pour sa part enregistré un résultat de cession de 20,3 millions d'euros à la suite de la vente des immeubles 5, rue de Turin (Paris 8^{ème}), Champlan (91), d'une quote-part indivise de l'immeuble Front de Paris et de l'entrepôt Rheinfeld (Strasbourg).

Le résultat sectoriel dégagé en 2008 par le secteur Bureaux s'élève à 64,4 millions d'euros, en hausse de 22,8%.

C – RÉSULTATS ET CASH FLOWS CONSOLIDÉS – RÉSULTATS SOCIAUX

I – Résultats et cash flows consolidés

| | 31/12/08 ⁽¹⁾ | | 31/12/07 ⁽¹⁾ | | Var. | |
|--|-------------------------|--------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | M€ | % | M€ | % | M€ | % |
| Revenus locatifs | 717,0 | 20,1% | 597,2 | 19,8% | 119,8 | 20,1% |
| Charges sur immeubles | - 66,2 | 34,7% | - 49,1 | 17,1% | - 17,1 | 34,7% |
| Loyers Nets | 650,8 | 18,7% | 548,0 | 18,7% | 102,7 | 18,7% |
| Revenus de gestion et d'administration | 77,5 | 20,7% | 64,2 | 13,3% | 13,3 | 20,7% |
| Autres produits d'exploitation | 15,7 | -13,8% | 18,3 | 2,5% | - 2,5 | -13,8% |
| Frais de personnel | - 82,3 | 27,0% | - 64,8 | 17,5% | - 17,5 | 27,0% |
| Autres charges d'exploitation | - 30,3 | 15,3% | - 26,3 | 4,0% | - 4,0 | 15,3% |
| Excédent brut d'exploitation | 631,3 | 17,1% | 539,4 | 17,1% | 92,0 | 17,1% |
| Dotations aux amortissements et provisions des immeubles | - 218,3 | 25,7% | - 173,7 | 44,6% | - 44,6 | 25,7% |
| Dotations aux provisions pour risques et charges | - 1,3 | -52,1% | - 2,7 | 1,4% | - 1,4 | -52,1% |
| Résultat d'exploitation | 411,8 | 13,4% | 363,0 | 13,4% | 48,7 | 13,4% |
| Résultat de cession | 59,4 | 47,0% | 40,4 | 19,0% | 19,0 | 47,0% |
| Résultat financier | - 218,3 | 35,1% | - 161,7 | 56,7% | - 56,7 | 35,1% |
| Quote-part de SME | 1,4 | -46,0% | 2,6 | 1,2% | - 1,2 | -46,0% |
| Résultat courant avant impôt | 254,3 | 9,8% | 244,4 | 9,8% | 9,8 | 9,8% |
| Impôt sur les sociétés | - 20,4 | 51,2% | - 13,5 | 6,9% | - 6,9 | 51,2% |
| Résultat net | 233,9 | 2,9% | 231,0 | 2,9% | 2,9 | 2,9% |
| Part des minoritaires | 33,6 | 1,2% | 33,2 | 0,4% | 0,4 | 1,2% |
| RESULTAT NET PART DU GROUPE | 200,3 | 1,3% | 197,7 | 1,3% | 2,5 | 1,3% |
| Ratios par action | | | | | | |
| Nombre moyen d'actions | 139 907 235 | | 136 998 849 | | | |
| Résultat net/action (euro) | 1,39 | | 1,40 | | | -0,8% |
| Résultat avant impôt hors cession/action (euro) | 1,11 | | 1,18 | | | -5,8% |

(1) Données ajustées de l'effet de la décote accordée au DPS lors de l'augmentation de capital de décembre 2008 (coefficient d'ajustement : 0,9727)

Les loyers nets s'établissent à 650,8 millions d'euros en progression de 18,7% par rapport à l'exercice précédent.

Les revenus locatifs sont de 717,0 millions d'euros et se répartissent en 630,9 millions d'euros pour les centres commerciaux, 52,4 millions d'euros pour les bureaux et 33,7 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 31 décembre 2007, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 19,7% à champ courant et 5,3% à périmètre constant et les loyers des commerces enregistrent une hausse de 43,3% à champ courant et 8,2% à périmètre constant. Les loyers des bureaux sont également en hausse de 7,3% à périmètre courant et 6,1% à périmètre constant.

Les honoraires provenant de l'activité des sociétés de services atteignent 77,5 millions d'euros. Ils se composent à 64% d'honoraires provenant d'activités récurrentes de gestion immobilière et de gestion locative pour compte de tiers. La progression de 20,7% provient des secteurs Centres commerciaux et Commerces, dont les honoraires progressent respectivement de 12,4 millions d'euros et 1,2 million d'euros. Hors la contribution de 6,7 millions d'euros de la Scandinavie, le secteur Centres commerciaux enregistre notamment une hausse des honoraires de développement, l'effet des honoraires de commercialisation du centre de Nantes-Beaulieu 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 de l'exercice 2008 (Défi Mode, King Jouet).

Le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 44,1% du chiffre d'affaires total contre 41,1% 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 66,2 millions d'euros en augmentation de 17,1 millions d'euros soit 34,7%. Cette évolution reflète la croissance du patrimoine ainsi que l'augmentation des charges non récupérées sur locataires au forfait et surfaces vacantes.

Les frais de personnel s'élèvent à 82,3 millions d'euros à comparer à 64,8 millions d'euros pour l'exercice précédent (+27,0%). Hors Steen & Strøm qui contribue sur le 4^{ème} trimestre 2008 à hauteur de 7,4 millions d'euros, l'évolution est de 15,5% et reflète également la hausse des effectifs (équivalent temps plein) de 74 personnes notamment en France (41 personnes), en Espagne et en Europe de l'Est afin d'adapter le dispositif local aux nouveaux projets et acquisitions du Groupe.

Les autres charges d'exploitation s'élevaient à 30,3 millions d'euros en hausse de 15,3% par rapport au 31 décembre 2007. Hors Steen & Strøm, 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 14,5% en 2007.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 631,3 millions d'euros en progression de 17,1% par rapport au 31 décembre 2007.

La dotation aux amortissements et provisions sur immeubles au titre de l'exercice est de 218,3 millions d'euros en augmentation de 25,7% (44,6 millions d'euros). Cette évolution provient principalement des dotations aux amortissements des immeubles (37,0 millions d'euros) du fait de l'accroissement du patrimoine. La contribution de la Scandinavie s'élève à 15,5 millions d'euros. Les provisions pour dépréciation portent pour l'essentiel sur le patrimoine Défi Mode et sur 3 actifs du secteur Centres commerciaux dont un projet de développement. Elles s'établissent à 23,0 millions d'euros contre 15,3 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 1,3 million d'euros contre 2,7 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Le résultat d'exploitation s'élève à 411,8 millions d'euros en progression de 13,4% par rapport à l'exercice précédent.

Le résultat financier est négatif de 218,3 millions d'euros à comparer à 161,7 millions d'euros au 31 décembre 2007. La charge financière du Groupe est en hausse de 56,7 millions d'euros reflétant à la fois une augmentation du coût moyen de la dette (de 4,4% à 4,6%) et une augmentation des encours.

Compte tenu du taux élevé de couverture contre le risque de taux (83% des dettes sont couvertes au 31 décembre 2008), l'augmentation du coût de la dette provient essentiellement de l'impact de la reprise de l'endettement de Steen & Strøm, qui, n'ayant renforcé son taux de couverture qu'en fin d'année, a été directement pénalisé par le niveau très élevé des taux d'intérêt à court terme avant le dernier trimestre. Le coût moyen de la dette de Steen & Strøm sur l'année 2008 était encore à 6,0%. La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe D. Le résultat financier enregistré également, comme en 2007, un produit d'actualisation de la dette d'exit tax de 0,7 million d'euros.

Le résultat des cessions s'élève à 59,4 millions d'euros alors qu'il était de 40,4 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 du centre Paul Doumer (Caen), de l'immeuble de bureaux 46, Notre-Dame des Victoires et de la participation du Groupe dans la société Devimo (Belgique). Le résultat intègre également 0,9 million d'euros de marge de promotion.

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

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

Au 31 décembre 2008, ces secteurs ont enregistré une charge d'impôt globale de 20,4 millions d'euros :

- le secteur SIIC enregistre une charge de 0,2 million d'euros. La charge nette d'exit tax liée à l'entrée dans le régime SIIC des sociétés Progest, Holding H1 et Klécapnor a été compensée par un produit de carry-back calculé sur les déficits 2005 à 2007 du secteur taxable de Klépierre;
- les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 2,0 millions d'euros ;
- les sociétés étrangères enregistrent une charge d'impôt de 18,3 millions d'euros, dont 16,6 millions de charge d'impôt exigible principalement en Italie (8,6 millions d'euros), en Hongrie, au Portugal et en Pologne.

Le résultat net consolidé de l'exercice s'élève à 233,9 millions d'euros, en hausse de 1,3% comparé au 31 décembre 2007.

La part des minoritaires est de 33,6 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du Groupe à 200,3 millions d'euros en hausse de 1,3%.

Évolution du cash-flow courant

| | 31/12/2008 ⁽¹⁾ | | 31/12/2007 ⁽¹⁾ | | Var. | | |
|---|---------------------------|-------------|---------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | | | | M€ | % | |
| Excédent brut Centres Commerciaux | 561,1 | | 478,9 | | 82,2 | 17,2% | |
| Excédent brut Commerces | 32,6 | | 22,3 | | 10,2 | 45,8% | |
| Excédent brut Bureaux | 47,6 | | 44,9 | | 2,8 | 6,2% | |
| Frais de siège et charges communes | - | 10,0 | - | 6,7 | - | 3,2 | 48,2% |
| Excédent brut d'exploitation | 631,3 | | 539,4 | | 92,0 | 17,1% | |
| Retraitement éléments non cash | 3,8 | - | 2,4 | - | 6,2 | | |
| Cash Flow d'exploitation | 635,1 | | 537,0 | | 98,1 | 18,3% | |
| Résultat financier | - | 218,3 | - | 161,7 | - | 56,7 | 35,1% |
| Retraitement produit/charge d'actualisation | - | 0,7 | - | 0,7 | - | 0,0 | |
| Retraitement amortissements financiers | | 5,0 | | 1,3 | | 3,7 | |
| Cash flow courant avant impôt | 421,1 | | 375,9 | | 45,2 | 12,0% | |
| Quote-part de SME | | 2,0 | | 2,8 | - | 0,8 | -27,8% |
| Impôt courant | - | 24,1 | - | 23,7 | - | 0,4 | 1,6% |
| Cash flow net courant | 399,0 | | 355,0 | | 44,1 | 12,4% | |
| En part du groupe | | | | | | | |
| Cash Flow d'exploitation part groupe | | 556,0 | | 473,6 | | 82,5 | 17,4% |
| Cash flow courant avant impôt part groupe | | 361,2 | | 320,6 | | 40,7 | 12,7% |
| Cash flow net courant part groupe | | 341,4 | | 303,6 | | 37,8 | 12,4% |
| Par action | | | | | | | |
| Nombre d'actions | | 139 907 235 | | 136 998 849 | | | |
| Cash flow courant avant impôt par action | | 2,5 | | 2,3 | | 0,2 | 10,3% |
| Cash flow net courant par action | | 2,4 | | 2,2 | | 0,2 | 10,1% |

(1) Données ajustées de l'effet de la décote accordée au DPS lors de l'augmentation de capital de décembre 2008 (coefficient d'ajustement : 0,9727)

Le cash-flow courant avant impôt atteint 421,1 millions d'euros au 31 décembre 2008 en progression de 12,0% par rapport à l'année précédente. En part du Groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 361,2 millions d'euros soit 2,51 euros par action, en progression sur un an de 10,3%.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 399,0 millions d'euros soit +12,4%. En part du Groupe, il atteint 341,4 millions d'euros, **soit 2,37 euros par action et enregistre une augmentation de 10,1%.**

II – Résultats sociaux

Klépierre SA

Compte de résultat simplifié (M€)

| | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Produits d'exploitation | 49,8 | 48,5 |
| Charges d'exploitation | - 27,9 | - 27,7 |
| Résultat d'exploitation | 21,9 | 20,7 |
| Quote-part de résultat | 148,6 | 156,0 |
| Résultat financier | - 24,9 | 91,9 |
| Résultat courant avant impôts | 145,6 | 268,6 |
| Résultat exceptionnel | 19,2 | 32,5 |
| Impôts sur les sociétés | 8,1 | - 0,2 |
| Résultat net de l'exercice | 172,9 | 300,9 |

Le résultat net comptable de Klépierre SA s'élève à 172,9 millions d'euros en baisse sensible par rapport à l'exercice précédent du fait d'une perte de change constatée sur une opération de couverture de devises, de provisions sur actions propres et de l'augmentation de la dette et de son coût.

Le déficit fiscal du secteur taxable est de 49,4 millions d'euros. Il a donné lieu à une demande auprès de l'administration fiscale de remboursement d'impôt sur exercices antérieurs (« Carry Back ») pour un montant de 7,9 millions d'euros.

L'obligation de distribution est de 147,7 millions d'euros après apurement dans l'exercice de l'obligation afférente aux plus-values de cessions.

Le Conseil de surveillance proposera à l'assemblée générale du 9 avril 2009 le versement d'un dividende au titre de l'exercice de 1,25 euro par action, stable par rapport à l'exercice précédent. Comme en 2008, l'option du paiement du dividende en action sera offerte aux actionnaires.

Sur la base de 1,25 euro par action, cette distribution représente un montant global de 207,8 millions d'euros, soit 60,9% du cash-flow net courant et 103,7% du résultat net part du Groupe sans prendre en compte l'annulation de dividendes sur titres auto-détenus au jour de la mise en paiement.

D – 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.

- Evaluation du patrimoine

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

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

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

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

| | 2008 | |
|--------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| | Honoraires d'expertises | Honoraires de conseil |
| RETAIL CONSULTING GROUP | 1044 | 0 |
| ICADE | 348 | 1512 |
| CUSHMAN & WAKEFIELD | 150 | 0 |
| FONCIER EXPERTISES et ATISREAL | 80 | 1 |
| TOTAL | 1622 | 1513 |

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. A contrario, les marges de crédit sur les dettes à taux variable ne sont pas réévaluées.

- 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. 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 31 décembre 2008

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 14,8 milliards d'euros en part totale et 12,3 milliards d'euros en part du Groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 88,5%, l'activité Commerces représente 4,3% et les bureaux 7,2%, en part du Groupe ces ratios sont respectivement de 86,9%, 4,4% et 8,7%.

Les actifs achetés au cours du 2^{ème} semestre sont repris pour leur valeur d'acquisition et représentent 18,4% du patrimoine (dont 17,3% pour la Scandinavie). Les projets en développement sont valorisés à leur prix de revient, soit 3,5% du patrimoine. Il s'agit notamment des projets portant sur les centres Corvin (Hongrie), Montpellier Odyseum, Aubervilliers, et Gare St Lazare.

Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 12 mois, est de à -0,7% sur les centres commerciaux, -1,5% sur l'activité Commerces, et -1,2% sur les bureaux. Sur 6 mois, la progression s'établit à -1,8% dans le secteur Centres Commerciaux, de -1,9% dans le secteur Commerces, et de -3,4% dans le secteur Bureaux

PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)

Évolution sur 6 mois

| En millions d'euros | 31 Décembre 2008 | 30 juin 2008 | Variation à périmètre courant | | 31 Décembre 2008 | 30 juin 2008 | Variation à Périmètre constant | |
|----------------------------------|------------------|-----------------|-------------------------------|--------------|------------------|-----------------|--------------------------------|--------------|
| | | | | | | | | |
| Centres Commerciaux | | | | | | | | |
| France | 5 994,6 | 5 739,6 | 254,9 | 4,4% | 5 305,2 | 5 303,3 | 1,9 | 0,0% |
| Espagne | 1 189,9 | 1 127,3 | 62,6 | 5,6% | 937,9 | 1 013,3 | -75,4 | -7,4% |
| Italie | 1 467,0 | 1 504,4 | -37,4 | -2,5% | 1 285,1 | 1 341,5 | -56,5 | -4,2% |
| Hongrie | 553,1 | 589,6 | -36,5 | -6,2% | 370,2 | 381,2 | -11,0 | -2,9% |
| Pologne | 390,0 | 399,9 | -9,9 | -2,5% | 390,0 | 399,9 | -9,9 | -2,5% |
| Portugal | 275,9 | 273,7 | 2,2 | 0,8% | 266,7 | 273,7 | -7,0 | -2,6% |
| Scandinavie ⁽¹⁾ | 2 562,9 | | 2 562,9 | | | | | |
| Autres Pays | 641,7 | 595,7 | 46,0 | 7,7% | 586,2 | 595,7 | -9,5 | -1,6% |
| Total Centres Commerciaux | 13 075,0 | 10 230,2 | 2 844,8 | 27,8% | 9 141,2 | 9 308,6 | -167,4 | -1,8% |
| Total Commerces | 642,1 | 621,5 | 20,6 | 3,3% | 452,7 | 461,6 | -8,9 | -1,9% |
| Total Bureaux | 1 068,9 | 1 135,4 | -66,5 | -5,9% | 974,9 | 1 008,9 | -34,0 | -3,4% |
| Total Patrimoine | 14 786,0 | 11 987,1 | 2 798,9 | 23,3% | 10 568,8 | 10 779,1 | -210,3 | -2,0% |

Évolution sur 12 mois

| En millions d'euros | 31 Décembre 2008 | 31 Décembre 2007 | Variation à périmètre courant | | 31 Décembre 2008 | 31 Décembre 2007 | Variation à Périmètre constant | |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|--------------|---------------------|---------------------|-----------------------------------|--------------|
| | | | | | | | | |
| Centres Commerciaux | | | | | | | | |
| France | 5 994,6 | 5 564,4 | 430,1 | 7,7% | 4 865,9 | 4 818,7 | 47,2 | 1,0% |
| Espagne | 1 189,9 | 1 125,2 | 64,6 | 5,7% | 937,9 | 1 013,8 | -75,9 | -7,5% |
| Italie | 1 467,0 | 1 327,6 | 139,4 | 10,5% | 1 285,1 | 1 307,9 | -22,8 | -1,7% |
| Hongrie | 553,1 | 496,2 | 56,9 | 11,5% | 370,2 | 380,1 | -9,9 | -2,6% |
| Pologne | 390,0 | 390,5 | -0,5 | -0,1% | 307,4 | 309,2 | -1,8 | -0,6% |
| Portugal | 275,9 | 268,3 | 7,6 | 2,8% | 266,7 | 268,3 | -1,6 | -0,6% |
| Scandinavie ⁽¹⁾ | 2 562,9 | | 2 562,9 | | | | | |
| Autres Pays | 641,7 | 581,7 | 60,0 | 10,3% | 586,2 | 581,2 | 5,1 | 0,9% |
| Total Centres Commerciaux | 13 075,0 | 9 753,9 | 3 321,2 | 34,0% | 8 619,3 | 8 679,0 | -59,7 | -0,7% |
| Total Commerces | 642,1 | 457,2 | 184,8 | 40,4% | 383,5 | 389,2 | -5,7 | -1,5% |
| Total Bureaux | 1 068,9 | 1 101,4 | -32,5 | -3,0% | 974,9 | 987,2 | -12,3 | -1,2% |
| Total Patrimoine | 14 786,0 | 11 312,5 | 3 473,4 | 30,7% | 9 977,7 | 10 055,4 | -77,7 | -0,8% |

PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)

Évolution sur 6 mois

| En millions d'euros | 31 Décembre 2008 | 30 juin 2008 | Variation à périmètre courant | | 31 Décembre 2008 | 30 juin 2008 | Variation à Périmètre constant | |
|----------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------------------|--------------|---------------------|----------------|-----------------------------------|--------------|
| | | | | | | | | |
| Centres Commerciaux | | | | | | | | |
| France | 5 054,8 | 4 823,7 | 231,1 | 4,8% | 4 438,9 | 4 440,6 | -1,7 | 0,0% |
| Espagne | 1 034,7 | 960,1 | 74,6 | 7,8% | 782,7 | 846,1 | -63,4 | -7,5% |
| Italie | 1 344,4 | 1 379,5 | -35,0 | -2,5% | 1 165,0 | 1 217,1 | -52,1 | -4,3% |
| Hongrie | 553,1 | 589,6 | -36,5 | -6,2% | 370,2 | 381,2 | -11,0 | -2,9% |
| Pologne | 390,0 | 399,9 | -9,9 | -2,5% | 390,0 | 399,9 | -9,9 | -2,5% |
| Portugal | 275,9 | 273,7 | 2,2 | 0,8% | 266,7 | 273,7 | -7,0 | -2,6% |
| Scandinavie ⁽¹⁾ | 1 437,8 | | | | | | | |
| Autres Pays | 626,9 | 580,0 | 46,9 | 8,1% | 571,4 | 580,0 | -8,6 | -1,5% |
| Total Centres Commerciaux | 10 717,6 | 9 006,4 | 1 711,2 | 19,0% | 7 984,9 | 8 138,6 | -153,7 | -1,9% |
| Total Commerces | 540,1 | 522,7 | 17,3 | 3,3% | 380,8 | 388,3 | -7,5 | -1,9% |
| Total Bureaux | 1 068,9 | 1 135,4 | -66,5 | -5,9% | 974,9 | 1 008,9 | -34,0 | -3,4% |
| Total Patrimoine | 12 326,5 | 10 664,6 | 1 661,9 | 15,6% | 9 340,6 | 9 535,7 | -195,2 | -2,0% |

Évolution sur 12 mois

| En millions d'euros | 31 Décembre 2008 | 31 Décembre 2007 | Variation à périmètre courant | | 31 Décembre 2008 | 31 Décembre 2007 | Variation à Périmètre constant | |
|----------------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|--------------|------------------|------------------|--------------------------------|--------------|
| | | | | | | | | |
| Centres Commerciaux | | | | | | | | |
| France | 5 054,8 | 4 663,5 | 391,3 | 8,4% | 4 032,3 | 3 994,5 | 37,9 | 0,9% |
| Espagne | 1 034,7 | 958,4 | 76,3 | 8,0% | 782,7 | 846,9 | -64,2 | -7,6% |
| Italie | 1 344,4 | 1 205,5 | 138,9 | 11,5% | 1 165,0 | 1 185,8 | -20,8 | -1,8% |
| Hongrie | 553,1 | 496,2 | 56,9 | 11,5% | 370,2 | 380,1 | -9,9 | -2,6% |
| Pologne | 390,0 | 390,5 | -0,5 | -0,1% | 307,4 | 309,2 | -1,8 | -0,6% |
| Portugal | 275,9 | 268,3 | 7,6 | 2,8% | 266,7 | 268,3 | -1,6 | -0,6% |
| Scandinavie ⁽¹⁾ | 1 437,8 | | | | | | | |
| Autres Pays | 626,9 | 566,7 | 60,2 | 10,6% | 571,4 | 566,2 | 5,2 | 0,9% |
| Total Centres Commerciaux | 10 717,6 | 8 549,0 | 2 168,6 | 25,4% | 7 495,7 | 7 550,9 | -55,2 | -0,7% |
| Total Commerces | 540,1 | 384,6 | 155,4 | 40,4% | 322,6 | 327,3 | -4,8 | -1,5% |
| Total Bureaux | 1 068,9 | 1 101,4 | -32,5 | -3,0% | 974,9 | 987,2 | -12,3 | -1,2% |
| Total Patrimoine | 12 326,5 | 10 035,0 | 2 291,5 | 22,8% | 8 793,2 | 8 865,4 | -72,2 | -0,8% |

(1) Le patrimoine scandinave figure à son prix d'acquisition conformément à la règle du Groupe de ne pas réévaluer ses actifs acquis depuis moins de 6 mois. Les expertises conduites en Scandinavie par DTZ ont permis de vérifier l'absence de moins value latente sur ce portefeuille.

Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 1 068,9 millions d'euros.

6 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 62,6% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 2 ont une valeur comprise entre 75 et 50 millions d'euros et représentent 10,5% ; 11 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valorisation des actifs baisse en part totale de -1,2% sur 12 mois (-3,4% sur 6 mois) dont -5,9% provenant de la hausse des taux de rendement et +4,7% résultant de la hausse des revenus.

A périmètre courant, la variation est de -3,0% sur 12 mois (-5,9% sur 6 mois). Cette baisse tient compte de la cession en octobre 2008 de l'immeuble 46 notre Dame des Victoires, en partie compensée par la première expertise du projet Sereinis à Issy-les-Moulineaux.

Sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2008, le taux de rendement immédiat du portefeuille s'établit à 5,9% en hausse de 50 points de base par rapport au 30 juin 2008 (5,4%) et de 60 points de base par rapport au 31 décembre 2007 (5,3%).

Centres commerciaux

La valeur du portefeuille de Centres commerciaux s'élève à 13 075,0 millions d'euros (10 717,6 millions d'euros en part du Groupe) en augmentation 3 321,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2007 (+34,0%). Sur 6 mois le portefeuille enregistre une progression de 2 844,8 millions d'euros par rapport au 30 juin 2008 (+27,8%)

67 équipements et projets ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 64,5% de la valeur estimée de ce portefeuille, 101 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros (27,9%), 114 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros (7,6%).

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux diminue de -0,7% sur 12 mois (-1,8% sur 6 mois) dont -7,8% provenant de la hausse des taux de rendement et +7,1% provenant de la hausse des revenus.

La croissance externe participe à l'augmentation du patrimoine à périmètre courant à hauteur de 3 380,9 millions d'euros. La progression des actifs intègre notamment :

- les acquisitions réalisées au 2^{ème} semestre 2008 : 30 centres scandinaves détenus par Steen & Strøm (2562,9 millions d'euros), le centre de Plzen en République Tchèque (55,5 millions d'euros), et le centre de Drancy Avenir.
- en France, la valorisation de nouvelles extensions (Nîmes, Villejuif, St-Orens), et de nouveaux parcs d'activité commerciale (Cholet, La Roche sur Yon, Cesson La Cité du Meuble).
- à l'international, l'ouverture du centre de La Gavia (Espagne), et de l'extension Seriate (Italie) et la première expertises du centre de Lublin (Pologne), et des centres italiens Lonato et Verone.
- les projets en développement contribuent également à l'augmentation, au travers notamment de l'avancement des projets Corvin (Budapest), Aubervilliers, Montpellier Odysseum, et Gare Saint Lazare.
- Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 6,0% sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2008, soit une hausse de 50 points de base par rapport au 31 décembre 2007.

Commerces

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 642,1 millions d'euros (540,1 millions d'euros en part du Groupe) soit une hausse 40,4% sur 12 mois (3,3% sur 6 mois).

A périmètre constant, la valeur droits compris des commerces diminue de -1,5% sur 12 mois (5,7 millions d'euros) (-1,9% sur 6 mois) dont -7,7% résultant de la hausse des taux de rendement et +6,2% provenant de la hausse des revenus.

La croissance externe participe à hauteur de 190,5 millions d'euros à l'augmentation du patrimoine. A périmètre courant, la progression des actifs intègre notamment l'acquisition de 77 murs de magasins majoritairement sous enseigne Défi Mode. Elle tient également compte de l'effet première expertise de deux magasins Sephora et huit restaurants Buffalo grill acquis en fin d'année 2007.

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 6,2% sur la base des expertises (droits compris) au 31 décembre 2008 contre 5,8% au 31 décembre 2007 soit une progression de 40 points de base.

L'actif net réévalué par action au 31 décembre 2008 s'inscrit en baisse de 8,5% sur 12 mois.

Cette évolution tient compte d'un effet dilutif lié à l'augmentation de capital réalisée début décembre. Par ailleurs, la progression des capitaux propres a été entamée par l'évolution des réserves de conversion notamment du fait des dépréciations de devises constatées dans les pays d'Europe de l'Est et par l'impact de la juste valeur des instruments financiers.

Ce dernier élément est en grande partie neutralisé par l'effet de la mise en valeur de marché de la dette à taux fixe pour le calcul de l'actif net réévalué. En revanche, la composante « marge de crédit » (spread) des dettes à taux variable n'a pas été valorisée à prix de marché.

En effet, Klépierre a jugé plus prudent de ne pas tenir compte de l'avantage procuré par le fait de bénéficier de financement à des marges inférieures aux conditions actuelles de marché.

| ANR droits compris décembre 2008 | | 40,0 |
|---|--|------|
| Capitaux propres consolidés | | -5,0 |
| dont Résultat 2008 | | 1,4 |
| dont Distribution du résultat 2007 et paiement en action du dividende | | -1,5 |
| dont Augmentation de capital | | -2,5 |
| dont Juste valeur des instruments financiers | | -1,5 |
| dont Réserves de conversion | | -1,0 |
| Effet Valorisation du patrimoine | | -0,8 |
| Effet impôts | | 1,1 |
| Effet Valeur de marché de la dette à taux fixe | | 1,3 |
| ANR droits compris décembre 2008 | | 36,6 |

La variation négative présentée sur la ligne « effet valorisation du patrimoine » provient essentiellement de Steen & Strøm et est neutralisée sur la ligne « effet impôts » du fait du retraitement des impôts différés passifs constatés lors de l'acquisition, l'hypothèse de cession de titres étant la plus probable (cf. § méthodologie). Hors Steen & Strøm, l'effet valorisation du patrimoine est positif de 0,4 €.

Sur la base des évaluations « droits compris », l'actif net réévalué après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 36,6 euros par action contre 41,4 euros au 30 juin 2008 et 40,0 euros au 31 décembre 2007, et soit des baisses de 8,5% sur 12 mois et 11,6% sur 6 mois.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 34,3 euros par action contre 39,0 euros au 30 juin 2008 et 37,6 euros au 31 décembre 2007.

| | 31/12/2008 | 30/06/2008 ⁽¹⁾ | 31/12/2007 ⁽¹⁾ |
|--|--------------|---------------------------|---------------------------|
| Capitaux propres consolidés (part du groupe) | 2 159 | 2 184 | 2 001 |
| Ecart d'acquisition sociétés foncières et activité de gestion Steen & Strom | -19 | -9 | -9 |
| Plus-value latente sur patrimoine | 3 442 | 3 714 | 3 555 |
| Impôt sur les plus-values latentes | -173 | -199 | -172 |
| Retraitement des Impôts différés sur titres | 278 | 112 | 124 |
| Droits et frais de cession des actifs | -368 | -344 | -332 |
| Actif Net Réévalué | 5 320 | 5 457 | 5 166 |
| Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€) | 252 | 129 | 70 |
| Nombre d'actions fin de période ⁽²⁾ | 162 435 353 | 139 493 023 | 135 502 224 |
| ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action) | 32,8 | 38,1 | 37,1 |
| ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action) | 34,3 | 39,0 | 37,6 |
| ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action) | 36,6 | 41,4 | 40,0 |

⁽¹⁾ Données ajustées de l'effet de la décote accordée au DPS lors de l'augmentation de capital de décembre 2008 (coefficient d'ajustement : 0,9727)

⁽²⁾ Nombre d'actions hors autocontrôle après création de 3 976 826 actions le 7 mai 2008 suite à l'option pour le paiement du dividende en actions et 23 744 918 actions suite à l'augmentation de capital du 2 décembre 2008

E – POLITIQUE FINANCIÈRE

L'année 2008 aura été à bien des égards une année de mise à l'épreuve en matière de financement pour l'ensemble des sociétés : resserrement du crédit, écartement des marges, forte tension des taux d'intérêts – du moins sur les 9 premiers mois de l'année – et marchés financiers extrêmement volatiles voire pratiquement fermés en ce qui concerne l'obligataire.

Dans ce contexte, Klépierre a cherché avant tout à préserver sa capacité de financement, à en sécuriser le coût, et à consolider sa structure financière. Klépierre a ainsi négocié près de 1,4 milliard d'euros de nouvelles dettes, maintenu à 83% la part de sa dette couverte contre les variations de taux d'intérêt et renforcé ses fonds propres par deux augmentations de capital, pour 487 millions d'euros. Avec 480 millions d'euros de lignes de crédit disponibles, un coût de la dette à 4,4% et des ratios financiers en ligne avec ses covenants bancaires (LTV 47,9%, ICR 2,9), Klépierre dispose d'une flexibilité financière adaptée à son programme de développement pour l'année 2009.

I – Ressources financières

Evolution de l'endettement net

L'endettement net consolidé de Klépierre au 31 décembre 2008 s'élève à 7 085 millions d'euros, contre 4 652 millions d'euros au 31 décembre 2007⁸.

Cette augmentation de 2 433 millions d'euros s'explique essentiellement comme suit :

- Les principaux besoins de financement de l'exercice ont été générés par les investissements (1 717 millions d'euros dont 601 millions d'euros correspondant à l'acquisition de 56,1% des titres de Steen & Strøm) ainsi que par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'année 2007, soit 169 millions d'euros ;
- Les ressources ont été réparties entre le cash flow libre de l'exercice, les cessions (140 millions d'euros), le renforcement des fonds propres (augmentations de capital de 131 millions d'euros en mai par paiement du dividende en action et 356 millions d'euros en décembre⁹), la participation en fonds propres des partenaires dans les opérations de développement et pour le solde, l'augmentation des dettes financières;
- Enfin, la reprise de l'endettement net de Steen & Strøm contribue à hauteur de 1 602 millions d'euros à l'endettement net consolidé à fin 2008.

⁸ Hors réévaluation des dettes liées au Swap « Fair Value Hedge »

⁹ Produit net de 349 millions d'euros

Ressources disponibles

Les sources de financements ont été largement diversifiées au cours de l'année :

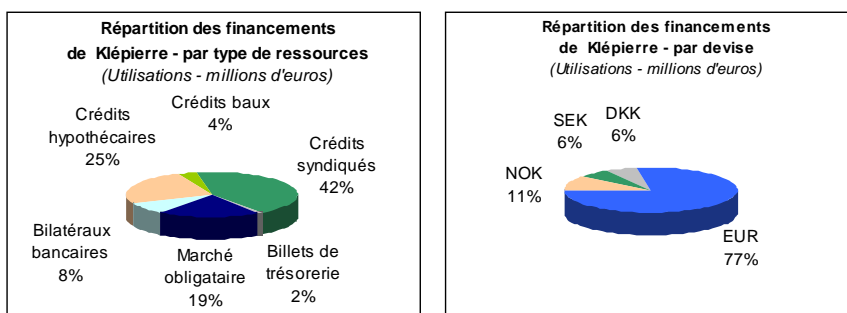
- En mars, l'acquisition des actifs de Vérone et Lonato en Italie a été partiellement financée par des contrats de crédit-bail dont le capital restant dû au 31 décembre 2008 est de 68 millions d'euros en quote-part Klépierre.
- En avril, en France, Cecoville a refinancé l'un de ses actifs par un contrat de crédit-bail immobilier à 12 ans pour un montant de 70 millions d'euros ;
- En juin, Klépierre a signé un prêt à terme à 3 ans de 750 millions d'euros, syndiqué auprès de 6 banques, assorti des covenants financiers usuels de Klépierre.
- Début juillet, les filiales italiennes GC Assago et GC Collegno ont mis en place deux emprunts hypothécaires à 7 ans, pour un montant total de 125,7 millions d'euros.
- En octobre 2008, une ouverture de crédit de 400 millions d'euros à 4 ans a été signée avec BNP Paribas.

Ces levées de dettes ont permis de faire face sans difficulté à une échéance de refinancement majeure en juillet 2008 : le remboursement de l'emprunt obligataire 6,125% de 600 millions d'euros émis en 2001.

Au 31 décembre 2008, le Groupe dispose d'environ 480 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées, dont 26 millions d'euros au niveau de Steen & Strøm. Steen & Strøm a par ailleurs négocié environ 126 millions d'euros de nouvelles lignes qui seront disponibles sur 2009.

Structure et durée de la dette

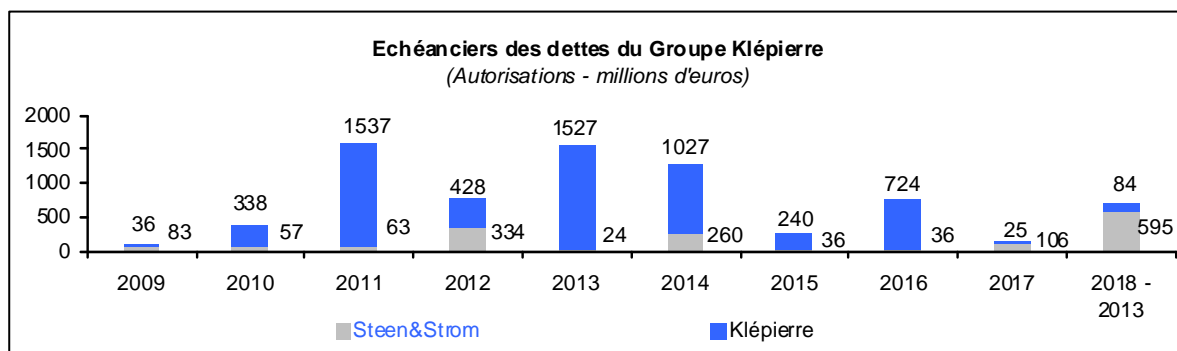
Les principales évolutions de la structure d'endettement du Groupe sont d'une part la reprise de l'endettement de Steen & Strøm, entièrement libellé en devises locales et levé sur les marchés de crédit scandinaves (Norvège ~50%, Suède et Danemark ~25% chacun), et d'autre part la diminution de la part des emprunts obligataires dans l'endettement global, suite au remboursement de l'emprunt obligataire de 600 millions d'euros.



L'endettement net de Steen & Strøm au 31 décembre 2008 s'élève à 1 602 millions d'euros. Steen & Strøm s'est historiquement financée essentiellement sous forme d'emprunts hypothécaires, qui représentent environ 93% de ses financements au 31 décembre 2008 ; le solde se répartit entre deux émissions obligataires en couronnes norvégiennes (environ 72 millions d'euros), des billets de trésorerie (environ 21 millions d'euros, également émis en couronnes norvégiennes) et des découverts autorisés (environ 21 millions d'euros).

Ces dettes ont été levées généralement à taux variable, à des spreads attractifs, dans les devises locales pour se prémunir du risque de change, et sur des durées longues (11,6 ans en moyenne au 31 décembre 2008).

La durée moyenne de la dette du Groupe Klépierre au 31 décembre 2008 est de 6,3 ans. La prochaine échéance de financement significative pour le Groupe se situe en 2011.



Renforcement des fonds propres

En 2008, Klépierre a proposé à ses actionnaires de choisir entre un paiement en espèces ou en titres du dividende au titre de l'exercice 2007. 77,3% des actionnaires ayant opté pour le paiement en actions, Klépierre a réalisé une augmentation de capital pour un montant net de 131 millions d'euros au mois de mai 2008.

En décembre, une seconde augmentation de capital de 356 millions d'euros a été réalisée, à un prix de souscription de 15€ par action et une parité d'une action nouvelle pour 6 actions existantes. Le produit net de 349 millions a été utilisé pour le refinancement partiel du prix d'acquisition des titres de Steen & Strøm initialement financé par dette.

L'opération avait pour objectif de renforcer la structure financière de Klépierre tout en augmentant les ressources disponibles au financement de son programme de développement.

Dans un environnement de marché extrêmement difficile (l'indice EPRA Europe a perdu 21% pendant la période de souscription, le titre Klépierre 17%), Klépierre a fait tous ses efforts pour associer ses actionnaires à cette augmentation de capital et réduire leur dilution : l'opération a été réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription et le prix de souscription a été fixé avec une décote réduite par rapport aux opérations comparables de la période (22% sur le cours hors droit).

L'opération a également fait l'objet d'un marketing soutenu : lettres aux actionnaires individuels et nombreuses rencontres investisseurs.

Au final, 88,3% des actionnaires ont souscrits à titre irréductible, et la demande totale, y compris ordres à titre réductible, a représenté 138,7% de la taille de l'offre.

II – Couverture du risque de taux

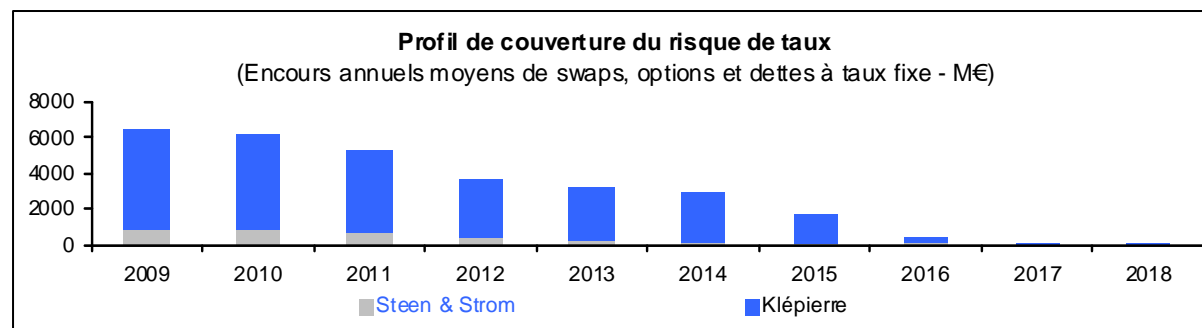
Au 31 décembre 2008, après couverture, les dettes à taux fixe représentent 83% des financements de Klépierre. Leur durée moyenne est de 4,7 ans, pour un taux fixe moyen de 3,8%.

Klépierre a renforcé le taux de couverture de ses financements en euros, qui passe de 79% au début de l'année à 89% au 31 décembre 2008. Klépierre a ainsi souscrit 1 800 millions d'euros de nouveaux swaps destinés à couvrir le financement des investissements de l'année 2008, mais aussi à rallonger la durée de sa couverture : un swap de 100 millions d'euros venu à échéance en décembre 2008 a ainsi prorogé pour 7 ans. 300 millions d'euros de swaps à départ décalé ont également été traités pour prolonger des swaps existants venant à échéance en décembre 2009.

La durée moyenne des dettes à taux fixe en euros est de 4,9 ans au 31 décembre 2008.

Steen & Strøm a pour sa part porté le taux de couverture de sa dette de 33% au 30 juin 2008 à 59% au 31 décembre 2008. Les opérations ont été réalisées essentiellement au dernier trimestre 2008, à la faveur d'une détente marquée des taux d'intérêt.

Le taux de couverture est de 60% sur les financements en NOK, 77% pour les financements en SEK, et 42% pour ceux en DKK. Sur l'ensemble des devises, la durée moyenne de la couverture de Steen & Strøm est de 3,4 ans.



III – Ratios financier et notation financière

L'évolution des principaux ratios financiers de Klépierre est résumée ci-après. Le niveau des ratios reste conforme à l'ensemble des engagements du Groupe au titre de ses contrats de financement.

| Financements concernés | Ratios / covenants | Limite | 31 décembre 2007 | 31 décembre 2008 | |
|---|---|--|--------------------------------------|------------------|----------|
| Crédits syndiqués bilatéraux Klépierre SA | Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("loan to value") | ≤ 52% ; | 41,1% | 47,9% | |
| | | 55% sur un test ⁽¹⁾ | | | |
| | et | EBITDA / Frais financiers | ≥ 2,5 | 3,3 | 2,9 |
| | | Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine | ≤ 20% | 3% | 14% |
| | | Patrimoine réévalué part du Groupe | ≥ 9 milliards d'euros ⁽²⁾ | 10,0 Md€ | 12,3 Md€ |
| | Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale ⁽³⁾ | ≤ 30% | 15% | 13 % | |
| Emprunts obligataires Klépierre SA | Pourcentage des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers sur l'actif net réévalué ⁽⁴⁾ | ≤ 50% | 5% | 24% | |

⁽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

Environ 32% de l'endettement de Steen & Strøm est assorti d'un covenant financier portant sur la nécessité de maintenir des fonds propres représentant au minimum 20% de l'actif réévalué. Au 31 décembre 2008, ce ratio s'élevait à 31,6%.

En novembre 2008, Standard & Poor's a confirmé la notation BBB+/A2 de Klépierre (notes à long terme et court terme respectivement). La perspective de cette notation a été ramenée de positive à stable.

IV – Coût de la dette

Le coût historique de la dette de Klépierre - rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières - s'élève à 4,6% sur l'année 2008, contre 4,4% en 2007. Cette augmentation provient essentiellement de l'impact de la reprise de l'endettement de Steen & Strøm, qui, n'ayant renforcé son taux de couverture qu'en fin d'année, a été directement pénalisé par le niveau très élevé des taux d'intérêt à court terme sur la couronne norvégienne notamment. Le coût moyen de la dette de Steen & Strøm sur l'année 2008 s'élevait encore à 6,0%. Les swaps souscrits fin 2008 et la chute des taux d'intérêts à court terme devraient permettre à Steen & Strøm de réduire significativement le coût de sa dette à partir de 2009. Ainsi, le coût de la dette de Steen & Strøm calculé sur la base de la structure financière et des taux au 31 décembre 2008 ressort à 4,4%.

Au 31 décembre 2008, le coût de la dette total du Groupe Klépierre calculé selon la même méthode ressort également à 4,4%. Il augmenterait d'environ 17 points de base en cas de hausse des taux de 100 points de base, soit un impact annuel sur le coût de l'endettement d'environ 12,5 millions d'euros.

F – RESSOURCES HUMAINES

I – Une présence européenne renforcée

Klépierre compte 1 516 salariés dans 12 pays d'Europe, dont 63% travaillent hors de France. L'acquisition en octobre 2008 d'une participation dans la foncière scandinave Steen & Strøm vient conforter cette position dominante en Europe avec 3 pays supplémentaires et 439 salariés, totalisant un patrimoine de près de 2,5 milliards d'euros.

Klépierre s'affiche comme un Groupe fortement féminin (54% des salariés), y compris dans les fonctions d'encadrement (41% des cadres sont des femmes), dont la moyenne d'âge de 39 ans est assez jeune et dont la part des plus de 40 ans poursuit sa progression dans le recrutement.

Le recensement des collaborateurs à potentiel a été réalisé dans tous les pays grâce à la mise à jour annuelle d'un plan de relève ; et des entretiens individuels ont eu lieu lors des visites dans les pays de la DRH Groupe. Le comité de direction suit également ces collaborateurs à potentiel lors des revues salariales, des plans de relève et des comités mobilité.

L'ensemble des processus de reporting nécessaire au pilotage est désormais en place : évaluation professionnelle sur la base d'un support commun, base de données individualisées par collaborateur, budget des effectifs.

Tout en laissant l'autonomie aux directeurs locaux et la connaissance des spécificités propres à chaque pays, la Direction des Ressources Humaines Groupe apporte son savoir-faire en matière de pratiques sociales et de gestion des ressources humaines, tant sur le plan individuel que collectif.

II – Un Groupe socialement responsable

Klépierre poursuit une politique de diversité et de fidélisation de ses collaborateurs. Au niveau européen, le recrutement a continué de croître en 2008 avec 265 nouveaux collaborateurs en CDI, dont 145 sont des femmes. Le Groupe a également accueilli 4 travailleurs handicapés en CDI poursuivant l'objectif de combler son retard concernant l'insertion des personnes handicapées à la vie de l'entreprise.

Le recours à l'intérim demeure faible, avec un équivalent temps plein mensuel de 14,4 intérimaires en moyenne en Europe, soit 1,2% de l'effectif moyen ; le taux d'absentéisme se limite à 1,3% (retraité des congés maternité) ; le taux d'accès à la formation s'élève à 71%.

Les modules de l'université interne Ségécé Campus continuent d'être assidument fréquentés. Dédiés aux spécificités des métiers de Klépierre, ils ont permis de mettre en œuvre 932 actions de formations et pour la première année, Ségécé Campus a accueilli 14 salariés venus du Portugal et de Pologne. Les formations transversales dispensées en dehors de l'université interne concernent pour l'essentiel la pratique des langues, les évolutions juridiques, la maîtrise des outils bureautiques et le management.

Avec plus de 854 entretiens de carrière sur les deux dernières années, la DRH et l'entreprise poursuivent leur connaissance fine des collaborateurs et s'attachent à identifier avec eux les possibilités d'évolution interne : c'est ainsi que 53 salariés ont changé de poste au cours de l'année 2008. Un échange positif et constructif avec l'ensemble des managers, s'appuyant sur des évaluations professionnelles, a contribué à un examen pertinent des révisions salariales, au cours duquel 2,7% des salaires ont été distribués pour récompenser les performances individuelles. A cela s'ajoute une partie variable pouvant atteindre 30% du salaire annuel pour les collaborateurs dont la mission est à forte dominante commerciale.

En cours d'année, Klépierre a signé un accord se concluant par une augmentation générale de 2%. Cet accord comprend également la distribution d'une enveloppe visant à réduire les écarts salariaux entre les hommes et les femmes. Cette mesure a concerné 6 personnes dans l'entreprise.

Par ailleurs, les accords sociaux en place permettent, outre le versement de la participation et de l'intéressement, de bénéficier d'abondements dans le cadre des plans d'épargne : Epargne Entreprise, PERCO et augmentation de capital BNP Paribas.

Un accord d'entreprise relatif à la Gestion Prévisionnelle de l'Emploi et des Compétences a également été signé, visant à gérer au mieux les compétences des salariés ainsi que leur employabilité. Une attention particulière a été portée, dans le cadre de cette négociation, à l'emploi des seniors.

G – ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES

Aucun évènement significatif n'est intervenu postérieurement à la clôture.

Les indexations orientées encore positivement dans l'ensemble des pays d'implantation du Groupe devraient permettre aux loyers de poursuivre leur progression en 2009. De même, les renouvellements de baux et les recommercialisations devraient continuer à générer des suppléments de loyers comme cela a été le cas en 2008 dans la plupart des pays. L'activité bénéficiera également de l'effet en année pleine des acquisitions réalisées en 2008, et notamment de celle de Steen & Strøm.

Après un exercice 2008 marqué par un très important programme d'acquisition, Klépierre réaffirme son intention de consolider son patrimoine en 2009 en limitant ses développements et en réalisant un ambitieux programme de cessions. Ces désinvestissements permettront, en réduisant l'endettement du groupe, de trouver des marges de manœuvre financières supplémentaires.

Le groupe s'est fixé pour objectif de réaliser au cours des 18 mois à venir un programme de désinvestissement d'un milliard d'euros qui concernera à la fois les bureaux et les centres commerciaux, privilégiant pour ces derniers des cessions partielles auprès d'investisseurs institutionnels.

Klépierre entend limiter son programme de développement au cours de la période 2009-2010 à environ 800 millions d'euros en se focalisant sur des opérations déjà engagées. Les décaissements, dont le financement sera assuré par la génération de cash flow de l'exercice et les lignes de crédit d'ores et déjà contractées, sont attendus aux alentours de 600 millions d'euros en 2009, la France comptant pour environ 270 millions d'euros et Steen & Strøm pour environ 130 millions.

En 2009, le cash flow net courant part du groupe devrait enregistrer une croissance à deux chiffres. Cependant, par action et compte tenu du nombre d'actions nouvelles créées en 2008, la progression de cet indicateur devrait être stable sur l'exercice.