



Résultats annuels 2011

Paris, le 7 février 2012

Bonne marche de l'activité opérationnelle

Solidité de l'activité des centres commerciaux (93% des loyers)

Loyers consolidés en hausse de 3,6% dont 5,3% pour les centres commerciaux

Cash-flow net courant de 1,99 €/action, en progression de 1,8%

Forte progression de l'ANR à 31,4 €/action, soit +11,5 %

Un ratio de LTV, en baisse, à 45,8% et refinancement des principales échéances 2012/2013

Programme de cessions d'1 Md€ prévu sur la période 2012-2013

Important réservoir de croissance sur les projets futurs

Dividende proposé de 1,45€/action, en hausse de 7,4%, avec option de paiement en actions

Perspectives 2012 : croissance des loyers d'environ 4%

Solidité de l'activité des centres commerciaux

L'activité des centres commerciaux de Klépierre a bien résisté dans un contexte de consommation ralentie, particulièrement au cours du 2^{ème} semestre. Les différents indicateurs 2011 attestent de la qualité du portefeuille :

- Les chiffres d'affaires des commerçants progressent de 0,7% sur l'ensemble de l'année 2011.
- Deux nouveaux centres ont été ouverts avec succès en 2011 : Le Millénaire à Aubervilliers (Paris), le plus grand développement commercial en France depuis 10 ans, et Aqua Portimão, au cœur d'une zone touristique dynamique (Algarve,

Portugal). Tous deux sont en voie d'atteindre 6 millions de visiteurs lors de leur 1ère année d'exploitation.

- Le travail de revalorisation locative et de renouvellement du mix commercial des centres mené par Klépierre en 2011 s'est traduit par des taux de réversion élevés dans la quasi-totalité des pays (+18,8% en France, +11,7% au Danemark, +11,5% en Italie...) soit un impact positif sur les loyers de 8,1 M€ en année pleine.
- Au total, ce sont 2 028 baux qui ont été signés en 2011, soit 11% du portefeuille en valeur représentant un supplément de loyers annualisés de 20,4 M€ (contre +12,9 M€ en 2010).
- Le taux d'occupation du portefeuille de centres commerciaux de Klépierre se maintient à un niveau élevé (96,8%) et le taux d'impayés demeure faible (1,8%).
- Le taux d'effort moyen s'établit à 11,4% pour l'ensemble du portefeuille.

Des loyers consolidés en hausse de 3.6% dont 5.3% pour les centres commerciaux

Les loyers consolidés de **Klépierre** progressent de 3,6% pour atteindre un montant de **945,1 M€**. A périmètre et taux de change constants, la hausse est de 1,7%.

- La hausse des loyers des **centres commerciaux** (875,7 M€ ; 92,7% du total) s'établit à 5,3% grâce notamment à l'impact des nouvelles surfaces. A périmètre et change constants, les loyers des centres commerciaux progressent de 1,6%, portés par l'impact des revalorisations locatives (+0,4%) et par un effet positif de l'indexation (+1,2%). Ils sont en hausse dans la quasi-totalité des pays : France, Belgique, Norvège, Suède, Danemark, Italie, Pologne, et République tchèque.
- Suite aux cessions réalisées en 2010 et en 2011, les loyers des **commerces** (42,3 M€ ; 4,5% du total) sont en retrait de 3,6%. A périmètre constant, ils sont stables.
- Le recul des loyers des **bureaux** (27,1 M€ ; 2,9% du total) s'explique également par les ventes d'actifs réalisées en 2010 et 2011. A périmètre constant, la progression de 6,3% provient principalement de la commercialisation de surfaces vacantes dont celles de l'immeuble Séreinis (Issy-les-Moulineaux) en septembre 2011.

Cash-flow et résultat en hausse

Le cash-flow d'exploitation (810,2 M€) est en hausse de 3,0% en part totale (+3,0% en part du groupe). Le cash-flow net courant part du groupe s'établit à 371,1 M€ (contre 365,3 M€ en 2010). **Le cash-flow net courant par action progresse de 1,8% et atteint 1,99 € par action.**

Le résultat net part du groupe s'établit à 142,4 M€, en hausse de 14,3%.

ANR (EPRA NNAV) par action en hausse de 11,5% à 31,4 €

L'actif net réévalué de liquidation (EPRA NNAV¹) par action s'inscrit à 31,4 €, en hausse de 3,2 € par rapport au 31 décembre 2010, soit une progression de 11,5%. L'actif net réévalué

¹ Hors droits, après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers.

de remplacement² s'élève à 35,7 € par action, contre 32,3 € un an plus tôt. Pour mémoire, Klépierre a procédé au versement d'un dividende par action de 1,35 € le 14 avril 2011.

La valeur du patrimoine hors droits atteint 16,2 Md€ en part totale, en **hausse de 7,0%**, grâce notamment à la création de valeur liée aux nouvelles surfaces ouvertes depuis moins de 5 ans. Le taux de rendement moyen (hors droits) retenu par les experts s'établit à 6,3% en baisse de 10 pbs sur 12 mois. A périmètre constant, la valeur du patrimoine progresse de 4,9% par rapport au 31 décembre 2010, bénéficiant à la fois de la compression des taux de rendement (pour un impact de +1,8%) et d'un effet loyers (pour un impact de +3,1%).

Le montant total des investissements réalisés en 2011 s'élève à 651,9 M€ et se répartit entre :

- Des actifs déjà en exploitation ou récemment ouverts à l'image du Millénaire (Paris, France) et à Aqua Portimão (Algarve, Portugal) inaugurés au mois d'avril 2011 ;
- Des acquisitions ciblées : notamment un retail park adjacent au centre commercial détenu par Klépierre à Rimini (Italie) et permettant l'extension de la galerie à horizon 2014 ainsi que, fin novembre 2011, le centre régional de Roques-sur-Garonne (Toulouse, France), permettant à Klépierre de renforcer ses positions dans une zone urbaine puissante ;
Les projets encore en développement : 298,0 M€ d'investissements majoritairement dédiés aux grandes ouvertures de 2012 (St-Lazare Paris en France et Emporia à Malmö en Suède).

Le montant des cessions (187,1 M€ hors droits) est en ligne avec l'objectif fixé pour 2011 : ces ventes ont été réalisées à des montants supérieurs de 5,5% en moyenne aux dernières valeurs d'expertise externes.

Nouvelle diminution du ratio de LTV en baisse à 45,8%

L'endettement net consolidé s'établit à 7 618 M€ au 31 décembre 2011, contre 7 325 M€ un an plus tôt. L'amélioration du ratio d'endettement s'est néanmoins poursuivie : au 31 décembre 2011, le ratio Loan-to-Value a ainsi été ramené à 45,8% (contre 47,2% à fin 2010).

Au cours de l'exercice, Klépierre a procédé avec succès à la levée de près de 900 M€ sur les marchés bancaires et obligataires et disposait au 31 décembre 2011 de 928 M€ de lignes de crédit disponibles.

Amélioration du profil financier : refinancement des principales échéances 2012-2013

Depuis janvier 2012, le montant des financements bancaires en euros (utilisés et non utilisés) arrivant à échéance au cours de la période 2012-2013 a été ramené de 1 669 M€ à 244 M€. Deux lignes bancaires d'un montant global de 1 000 M€ venant à échéance en juin

² Droits compris, avant fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers.

2013 ont été refinancées par deux nouvelles lignes de 500 M€ chacune à échéance respectivement 2016 et 2018. Klépierre a renoncé par ailleurs, par anticipation, à une ligne de crédit de 425 M€ arrivant à échéance en juin 2012 et non utilisée.

L'endettement en couronnes norvégiennes et suédoises à échéance 2012-2013 s'élève à 609 M€ (dont 136 M€ en billets de trésorerie). Steen & Strøm qui dispose par ailleurs de 83 M€ de lignes de crédit disponibles, continue de bénéficier d'un accès très satisfaisant au marché de la dette scandinave : le renouvellement d'une ligne de crédit de 258 M€ venant à échéance en octobre 2012 est actuellement en cours.

Accélération des cessions avec un objectif de 1 Md€ à fin 2013 dont 500 M€ en 2012

Klépierre a décidé d'intensifier le rythme des ventes d'actifs matures ou non stratégiques. Un premier portefeuille de 1 Md€ a été identifié avec un objectif de réalisation avant fin 2013. A ce jour, 140 M€ d'actifs sont d'ores et déjà sous promesse ou sous protocole de vente, permettant d'escompter au moins 500 M€ de cessions en 2012.

L'accélération du plan d'arbitrage permettra de contribuer au financement des développements tout en participant au renforcement du profil financier du groupe.

La réalisation du programme de cessions et le renforcement des fonds propres attendu du paiement du dividende en actions permettront d'abaisser le ratio LTV de l'ordre de 2% à fin 2012. L'objectif est de poursuivre la réduction déjà engagée du ratio LTV pour parvenir à terme à un ratio cible de l'ordre de 40%.

Important réservoir de croissance ; deux ouvertures majeures de centres commerciaux en 2012

Klépierre poursuit sa politique d'allocation de ressources focalisée sur les régions offrant une assise solide en termes de pouvoir d'achat et des perspectives démographiques favorables.

Après avoir ouvert avec succès les centres Le Millénaire (Paris) et Aqua Portimão (Algarve, Portugal), le Groupe dispose toujours d'un important pipeline de développement de 3,3 Md€ composé de 18 projets de création ou d'extension de centres commerciaux à horizon 2016 et concentré sur la France et la Scandinavie. Ce pipeline se décompose en 0,9 Md€ engagés (0,5 Md€ décaissés), 1,4 Md€ maîtrisés et 1,0 Md€ identifiés. Deux nouveaux centres ouvriront leurs portes en 2012 :

- l'espace commercial St-Lazare Paris en France (ouverture le 21 mars) est déjà entièrement commercialisé. Il accueillera un mix commercial alliant enseignes internationales puissantes (Desigual, Guess, Hema, Kiko, L'Occitane, Sephora, Swarovski, Virgin, ...), nouveaux concepts (Esprit, Lush, Muji to go,) et offre alimentaire particulièrement qualitative (Carrefour City, Monop', restauration à emporter...). La plupart de ces enseignes ont fait évoluer leur concept pour l'adapter à la spécificité du commerce en gare.

Au 2^{ème} rang européen en termes de trafic, la gare Saint-Lazare constitue le 1^{er} quartier de commerces et d'affaires de la capitale et un pôle de convergence majeur accueillant chaque jour 450 000 voyageurs et un million de visiteurs.

- le centre commercial Emporia à Malmö en Suède (ouverture le 25 octobre) est commercialisé à 86% et rassemblera les grands noms de la distribution scandinave (Clas Ohlsson, Cubus, KappAhl, Gina Tricot, Lindex, Willys...) aux côtés de grandes enseignes internationales initiant ou intensifiant leur développement en Scandinavie (H&M, G-Star, Levis, Ralph Lauren, Esprit, Tommy Hilfiger, Vero Moda, Jack & Jones, Desigual, Gant, Deichman...).

Dans un contexte d'expansion sélective des enseignes, le bon déroulement de la précommercialisation de ces centres est une nouvelle démonstration de la qualité et de l'attractivité des projets conçus et développés par les équipes de Klépierre.

Les autres opérations engagées sont des extensions de centres commerciaux déjà établis au sein de zones de chalandise attractives en France et dont les ouvertures vont se succéder d'ici 2016 : Claye-Souilly au 4^{ème} trimestre 2012, Perpignan Clairia et Rives d'Arcins à Bègles en 2013, Carré Jaude 2 à Clermont-Ferrand en 2014 et Besançon Pasteur en 2015.

En 2011, cinq projets ont franchi une étape significative et sont venus compléter le portefeuille de projets maîtrisés : les extensions de L'esplanade (Louvain-la-Neuve, Belgique), du centre Romagna Center (Rimini, Italie), d'Allum (Suède) et les projets de création de centre d'Odense (Danemark) et de Chaumont (France) sont désormais en phase d'étude avancée.

Dividende proposé de 1,45€ par action en hausse de 7,4% avec option de paiement en actions

La bonne marche de l'activité du Groupe et la confiance dans ses perspectives conduisent Klépierre à proposer une augmentation de la politique de distribution pour la porter à 75% du cash-flow net courant part du groupe contre 70% en 2011 et 60% en 2010. En conséquence, il sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 12 avril 2012 le paiement d'un dividende de 1,45 €/action au titre de l'année 2011, en hausse de 7,4% par rapport à l'année précédente. Les actionnaires auront la possibilité d'opter pour un paiement en actions ce qui contribuera au renforcement des fonds propres. Les actions nouvelles seront émises avec une décote de 10%³. BNP Paribas, actionnaire à hauteur de 50,9% du capital, a d'ores et déjà fait part de son intention d'opter pour cette modalité de règlement⁴.

Perspectives

Le Groupe confirme d'année en année, sa position d'acteur leader dans le développement de centres commerciaux en Europe. Pour les années à venir, la dynamique du Groupe sera

³ Par rapport à la moyenne des cours d'ouverture des vingt séances de bourse précédant le jour de l'assemblée générale diminué du montant du dividende.

⁴ A confirmer en fonction du cours de l'action pendant la période d'option.

notamment portée par les ouvertures de nouvelles surfaces qui vont se succéder en France, en Scandinavie et en Belgique.

Grâce aux marges de manœuvre dont il s'est doté, le Groupe dispose d'une excellente visibilité sur sa liquidité et le coût de ses ressources financières.

Pour l'année 2012, les revenus de Klépierre devraient progresser de l'ordre de 4% dont 2 à 2,5% à périmètre constant.

Après prise en compte d'un léger renchérissement du coût de la dette et hors augmentation du nombre d'actions liée à l'option de paiement du dividende en actions, le cash-flow net courant par action 2012 devrait légèrement progresser, avec une hausse attendue à un niveau comparable à celle enregistrée en 2011.

Laurent Morel, Président du Directoire de Klépierre a déclaré : « ***Les performances opérationnelles enregistrées en 2011 sont une nouvelle démonstration de l'attractivité des centres commerciaux de Klépierre ainsi que de la capacité du Groupe à offrir aux enseignes une plateforme de choix en Europe et à être le partenaire de leur expansion. L'accélération de notre programme de cessions va nous permettre à la fois de renforcer le profil financier du Groupe, et de contribuer au financement de notre pipeline de développement.*** »

	31/12/2011	31/12/2010	Variation 2011/10	Variation à change et périmètre constants
Loyers	945,1	912,2	3,6%	1,7%
Centres commerciaux	875,7	831,7	5,3%	1,6%
Commerces	42,3	43,8	-3,6%	0,0%
Bureaux	27,1	36,7	-26,1%	6,3%
Honoraires	85,1	76,4	11,4%	
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	1030,3	988,6	4,2%	
Cash-flow net courant par action (€)	1,99	1,96	1,8%	
Dividende par action (€)	1,45¹	1,35	7,5%	
	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010	Variation sur 12 mois
Valeur du patrimoine (part totale, hors droits)	16 176	15 623	15 114	7,0%
ANR de remplacement² par action (€)	35,7	33,3	32,3	10,5%
EPRA NNNAV³ par action (€)	31,4	29,2	28,1	11,5%

¹ Soumis au vote des actionnaires lors de l'assemblée générale du 12 avril 2012.

² Droits compris, avant fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers.

³ Hors droits, après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers.

A propos de Klépierre

Acteur majeur de l'immobilier de commerces en Europe, Klépierre, Société d'investissement immobilier cotée (SIIC), détient un patrimoine valorisé à 16,2 milliards d'euros au 31 décembre 2011. Ce dernier se compose de **271 centres commerciaux détenus dans 13 pays d'Europe continentale** (92,7%), de murs de commerces via Klémurs (3,1%) et d'immeubles de bureaux parisiens (3,4%). Klépierre a pour premier actionnaire BNP Paribas, à hauteur de 50,9%. Investisseur à long terme, Klépierre maîtrise la conception, la gestion et la valorisation de son patrimoine à travers ses filiales **Ségécé** et **Steen & Strøm**, 1^{ère} foncière scandinave de centres commerciaux. La combinaison de ces acteurs au sein d'un même groupe fait de ce dernier le partenaire indispensable des villes et des enseignes pour la réussite dans la durée des projets commerciaux.

Klépierre est cotée sur Euronext ParisTM, membre des indices SBF 80, CAC Large 60, EPRA Eurozone, membre des indices développement durable DJSI World et Europe, FTSE4Good, ASPI Eurozone et membre des registres d'investissement Ethibel Excellence et Pioneer. Klépierre a également été classée par GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), en 2011, en 7^{ème} position parmi les foncières cotées européennes - compartiment Green Stars. Cette présence marque l'engagement du Groupe dans une démarche volontaire de développement durable.

Pour en savoir plus : www.klepierre.com

CALENDRIER DU PAIEMENT DU DIVIDENDE

12/04/2012	Assemblée générale
20/04/2012	Date de détachement du dividende
20/04/2012	Début de la période d'option
04/05/2012	Fin de la période d'option
21/05/2012	Création et cotation des actions nouvelles
	Paiement en espèces du dividende

AGENDA

12/04/2012	Assemblée générale
25/04/2012	Chiffre d'affaires 1^{er} trimestre 2012

KLÉPIERRE

Julien ROUCH / julien.rouch@klepierre.com
Tél : 01 40 67 53 08

DDB FINANCIAL

Isabelle LAURENT (Presse) / isabelle.laurent@ddbfinancial.fr
Tél : 01 53 32 61 51

SOMMAIRE

1. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 31/12/2011.....	9
2. PRINCIPES DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS	14
3. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE.....	16
4. EVOLUTION DES CHIFFRES D’AFFAIRES DES COMMERCANTS.....	16
5. ACTIVITE LOCATIVE.....	18
6. DEVELOPPEMENT – CESSIONS	26
7. RESULTATS ET CASH-FLOWS CONSOLIDES.....	26
8. RESULTAT SOCIAL ET DISTRIBUTION.....	37
9. ACTIF NET REEVALUE.....	38
10. POLITIQUE FINANCIERE.....	43
11. PERSPECTIVES.....	48
12. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE.....	48

Les comptes consolidés annuels ont fait l’objet de procédures d’audit pour lesquelles le rapport de certification est en cours.

1. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 31/12/2011

ETAT DU RESULTAT GLOBAL (format EPRA)

en milliers d'€	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Revenus locatifs	958 745	930 170
Charges sur terrain (foncier)	-3 662	-2 700
Charges locatives non récupérées	-37 574	-38 338
Charges sur immeuble (propriétaire)	-65 868	-61 359
Loyers nets	851 641	827 773
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	85 135	76 486
Autres produits d'exploitation	20 375	22 042
Frais d'études	-1 720	-3 995
Frais de personnel	-109 938	-104 630
Autres frais généraux	-38 472	-35 408
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-304 671	-407 848
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	-9 572	-8 471
Provisions	-3 665	-861
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	187 803	327 357
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-121 469	-200 046
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	66 334	127 311
Profit sur vente d'actifs court terme	0	-1 859
Dépréciation des écarts d'acquisition	0	-1 100
Résultat opérationnel	555 447	489 440
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	161	-94
Coût de l'endettement net	-315 760	-295 418
Variation de valeur des instruments financiers	-21 376	-958
Effet des actualisations	-293	-575
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1 483	1 736
Résultat avant impôts	219 662	194 131
Impôts sur les sociétés	-21 885	-11 690
Résultat net de l'ensemble consolidé	197 777	182 441
dont		
Part du Groupe	142 414	124 574
Participations ne donnant pas le contrôle	55 363	57 867
Nombre moyen d'actions non dilué	186 336 909	186 738 812
Résultat global non dilué par action en euros	0,8	0,7
Nombre moyen d'actions dilué	186 336 909	186 738 812
Résultat global dilué par action en euros	0,8	0,7
en milliers d'€	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Résultat net de l'ensemble consolidé	197 777	182 441
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres	-163 845	40 785
Résultat de cession d'actions propres	-1 246	-132
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	-145 774	-23 307
Profits et pertes de conversion	-44 516	61 509
Impôt sur les autres éléments du résultat global	27 691	2 715
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	0	0
Résultat global total	33 932	223 226
dont		
Part du Groupe	-12 899	157 022
Participations ne donnant pas le contrôle	46 831	66 204
Résultat global non dilué par action en euros	-0,1	0,8
Résultat global dilué par action en euros	-0,1	0,8

ETAT CONSOLIDE DE LA SITUATION FINANCIERE (format EPRA)

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Ecart d'acquisition	134 647	132 264
Immobilisations incorporelles	30 462	24 146
Immobilisations corporelles et encours	28 244	27 693
Immeubles de placement	11 064 739	10 879 023
Immeubles de placement en cours de construction	748 084	795 600
Participations dans les entreprises associées	19 914	21 101
Autres actifs non courants	22 490	40 095
Instruments dérivés non courants	97 028	28 207
Impôts différés actifs	101 285	84 566
ACTIFS NON COURANTS	12 246 893	12 032 695
Immeubles de placement destinés à la vente	61 418	0
Stocks	408	454
Clients et comptes rattachés	98 939	100 108
Autres créances	312 627	319 890
<i>Créances fiscales</i>	37 471	36 731
<i>Autres débiteurs</i>	275 156	283 159
Instruments dérivés courants	0	20 024
Trésorerie et équivalents trésorerie	287 088	300 557
ACTIFS COURANTS	760 480	741 033
TOTAL ACTIF	13 007 373	12 773 728
Capital	265 507	265 507
Primes	1 569 970	1 569 970
Réserve légale	26 551	25 476
Réserves consolidées	92 739	412 279
<i>Actions propres</i>	-101 088	-70 133
<i>Réserve de couverture</i>	-327 941	-220 980
<i>Autres réserves consolidées</i>	521 768	703 392
Résultat consolidé	142 414	124 574
Capitaux propres part du Groupe	2 097 181	2 397 806
Participations ne donnant pas le contrôle	1 326 040	1 267 666
CAPITAUX PROPRES	3 423 221	3 665 472
Passifs financiers non courants	6 856 237	5 952 508
Provisions long terme	13 602	10 523
Engagements de retraite	14 389	12 864
Instruments dérivés non courants	454 455	279 060
Dépôts et cautionnements	142 135	142 186
Impôts différés passifs	429 481	434 714
PASSIFS NON COURANTS	7 910 299	6 831 855
Passifs financiers courants	1 079 811	1 618 400
Concours bancaires	98 934	120 685
Dettes fournisseurs	109 464	122 722
Dettes sur immobilisations	34 084	50 943
Autres dettes	251 509	270 077
Instruments dérivés courants	8 191	0
Dettes fiscales et sociales	91 860	93 574
Provisions court terme	0	0
PASSIFS COURANTS	1 673 853	2 276 401
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	13 007 373	12 773 728

RESULTAT SECTORIEL

En M€	CENTRES COMMERCIAUX		COMMERCES		BUREAUX		NON AFFECTE		GROUPE KLEPIERRE	
	Total		France		France					
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Loyers	875,5	831,7	42,3	43,8	27,3	36,7	-	-	945,1	912,2
Autres revenus locatifs	13,5	16,4	0,1	1,6	-	-	-	-	13,6	18,0
Revenus locatifs	889,0	848,1	42,4	45,4	27,3	36,7	-	-	958,7	930,2
Charges locatives et immobilières	-102,6	-97,0	1,6	1,4	2,9	4,0	0,0	-	107,1	102,4
Loyers nets	786,5	751,1	40,8	44,0	24,4	32,7	0,0	-	851,6	827,8
Revenus de gestion et autres produits	103,5	96,9	0,2	1,2	1,7	0,3	0,1	0,1	105,5	98,5
Frais de personnel	-95,7	-91,0	1,4	1,6	0,5	0,6	12,2	11,4	109,9	104,6
Frais généraux	-30,6	-28,2	0,6	0,7	0,3	0,3	8,6	10,2	40,2	39,4
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	763,6	728,8	38,9	42,9	25,3	32,1	20,8	21,5	807,0	782,3
Amortissements et provisions	-298,1	-408,5	9,7	2,3	9,6	11,8	0,5	0,4	317,9	418,3
Résultat de cessions	43,4	21,0	0,3	15,7	22,6	88,8	-	-	66,3	125,5
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	1,5	1,7	-	-	-	-	-	-	1,5	1,7
RESULTAT SECTORIEL	510,5	343,0	29,6	60,8	38,2	109,1	-21,3	-21,8	556,9	491,2
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées									0,2	0,1
Coût de l'endettement net									- 315,8	- 295,4
Variation de valeur des instruments financiers									- 21,4	- 1,0
Effet des actualisations									- 0,3	- 0,6
RESULTAT AVANT IMPÔT									219,7	194,1
Impôt sur les sociétés									- 21,9	- 11,7
RESULTAT NET									197,8	182,4

ETAT DU RESULTAT GLOBAL – JUSTE VALEUR (format EPRA)

<i>Etat du résultat global Juste Valeur (format EPRA)</i>	31 décembre 2011	31 décembre 2010
<i>en milliers d'€</i>		
Revenus locatifs	958 745	930 170
Charges sur terrain (foncier)	0	0
Charges locatives non récupérées	-37 574	-38 338
Charges sur immeuble (propriétaire)	-65 346	-60 884
Loyers nets	855 825	830 948
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	85 135	76 486
Autres produits d'exploitation	20 375	22 042
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	644 764	223 976
Frais d'études	-1 720	-3 995
Frais de personnel	-109 938	-104 630
Autres frais généraux	-38 472	-35 408
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-13 165	0
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-9 572	-8 471
Provisions	-3 665	-861
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	187 803	327 357
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-175 585	-290 601
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	12 218	36 756
Profit sur vente d'actifs court terme	0	-1 859
Dépréciation des écarts d'acquisition	0	-1 100
Résultat opérationnel	1 441 785	1 033 884
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	161	-94
Coût de l'endettement net	-315 760	-295 418
Variation de valeur des instruments financiers	-21 376	-958
Effet des actualisations	-293	-575
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	3 372	5 649
Résultat avant impôts	1 107 889	742 488
Impôts sur les sociétés	-126 634	-67 798
Résultat net de l'ensemble consolidé	981 255	674 690
dont		
Part du Groupe	764 066	480 483
Participations ne donnant pas le contrôle	217 189	194 208
Nombre moyen d'actions non dilué	186 336 909	186 738 812
Résultat global non dilué par action en euros	4,1	2,6
Nombre moyen d'actions dilué	186 336 909	186 738 812
Résultat global dilué par action en euros	4,1	2,6
<i>en milliers d'€</i>		
Résultat net de l'ensemble consolidé	981 255	674 690
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres	-168 260	40 334
Résultat de cession d'actions propres	-1246	-132
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	-145 774	-23 307
Profits et pertes de conversion	-48 931	61 058
Impôt sur les autres éléments du résultat global	27 691	27 15
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	0	0
Résultat global total	812 995	715 024
dont		
Part du Groupe	604 140	514 894
Participations ne donnant pas le contrôle	208 855	200 131
Résultat global par action en euros	3,2	2,8
Résultat global dilué par action en euros	3,2	2,8

**ETAT CONSOLIDE DE LA SITUATION FINANCIERE – JUSTE VALEUR
(format EPRA)**

<i>Etat consolidé de la situation financière (format EPRA) en milliers d'€</i>	31 décembre 2011 Modèle de la Juste valeur	31 décembre 2010 Modèle de la Juste valeur
Ecarts d'acquisition	117 844	115 531
Actifs incorporels	30 462	24 146
Immobilisations corporelles et encours	28 244	27 693
Immeubles de placement	0	0
Juste valeur des immeubles de placement	15 635 736	14 740 385
Immeubles de placement en cours de construction	207 495	96 714
Participations dans les entreprises associées	26 359	25 657
Autres actifs non courants	22 490	40 095
Instruments dérivés non courants	97 028	28 207
Impôts différés actifs	90 559	70 554
ACTIFS NON COURANTS	16 256 217	15 168 982
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	65 539	0
Stocks	408	454
Clients et comptes rattachés	98 939	100 108
Autres créances	257 251	259 437
<i>Créances fiscales</i>	37 471	36 731
<i>Autres débiteurs</i>	219 780	222 706
Instruments dérivés courants	0	20 024
Trésorerie et équivalents trésorerie	287 088	300 557
ACTIFS COURANTS	709 225	680 580
TOTAL ACTIF	16 965 442	15 849 562
Capital	265 507	265 507
Primes	1 569 970	1 569 970
Réserve légale	26 551	25 476
Réserves consolidées	2 533 853	2 501 757
<i>Actions propres</i>	-101 088	-70 133
<i>Réserves de couverture</i>	-327 941	-220 980
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	2 460 370	2 104 121
<i>Autres réserves consolidées</i>	502 512	688 749
Résultat consolidé	764 066	480 483
Capitaux propres part du Groupe	5 159 947	4 843 193
Participations ne donnant pas le contrôle	1 971 069	1 752 448
CAPITAUX PROPRES	7 131 016	6 595 641
Passifs financiers non courants	6 856 237	5 952 508
Provisions long terme	13 602	10 523
Engagements de retraite	14 389	12 864
Instruments dérivés non courants	454 455	279 060
Dépôts et cautionnements	142 135	142 186
Impôts différés passifs	679 755	580 379
PASSIFS NON COURANTS	8 160 573	6 977 520
Passifs financiers courants	1 079 811	1 618 400
Concours bancaires	98 934	120 685
Dettes fournisseurs	109 464	122 722
Dettes sur immobilisations	34 084	50 943
Autres dettes	251 509	270 077
Instruments dérivés courants	8 191	0
Dettes fiscales et sociales	91 860	93 574
Provisions court terme	0	0
PASSIFS COURANTS	1 673 853	2 276 401
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	16 965 442	15 849 562

2. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1. PRINCIPES DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS

En application du règlement européen 1126/2008 du 3 novembre 2008 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 31 décembre 2011 du groupe Klépierre ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS publié par l'IASB, 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). Ce référentiel est disponible sur le site :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Les comptes consolidés au 31 décembre 2011 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS. Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 31 décembre 2011 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

- IAS 24 - Informations à fournir sur les parties liées (révisée) ;
- IFRIC 19 - Extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres ;
- Amendement à IFRS 1 - Exemptions relatives aux informations à fournir au titre d'IFRS 7 ;
- Amendement à IFRIC 14 - Paiements anticipés des exigences de financement minimal ;
- Amendement à IAS 32 - Classification de droits de souscription ;
- Améliorations des IFRS 2010 - Amélioration annuelle des normes IFRS - mai 2010
 - IFRS 1 "Première adoption des IFRS"
 - IFRS 3 "Regroupement d'entreprises"
 - IFRS 7 "Instruments financiers - informations à fournir"
 - IAS 1 "Présentation des états financiers"
 - IAS 27 "Etats financiers consolidés et individuels "
 - IAS 34 "Information financière intermédiaire"
 - IFRIC 13 "Programmes de fidélisation de la clientèle"

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2011. L'application de ces normes est prospective et n'a donc aucune incidence sur le traitement comptable des opérations antérieures au 1er janvier 2011.

Klépierre n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union Européenne lorsque l'application en 2011 n'est qu'optionnelle.

Les textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union Européenne, sont les suivants :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents
- IAS 19 : Avantages du personnel
- IAS 28 : Participation dans des entreprises associées et coentreprises
- Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers
- IFRS 9 : Instruments financiers
- IFRS 10 : Etats financiers consolidés
- IFRS 11 : Accords conjoints
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités
- IFRS 13 : Evaluation de la juste valeur

2.2. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

La consolidation du Groupe comprend 254 sociétés au 31 décembre 2011 contre 263 au 31 décembre 2010.

12 entités intègrent le périmètre :

- La société italienne ICS et sa filiale Ge.co, détenues par IGC à 100% ;
- 7 sociétés norvégiennes : Slagenveien AS, Markedet Haugesund AS et Markedet Haugesund II AS, Nordbyen Senter AS, intégrées globalement ; Åsane Hotellutvikling AS, Åsane Kontorutvikling AS et Åsane Kulturutvikling intégrées proportionnellement ; Östra Centrum i Kristianstad Fastighets AB, société de droit suédois intégrée globalement ;
- La société foncière espagnole Klépierre Molina, destinée à recevoir l'actif de Molina de Segura, issue de l'opération de scission de Klépierre Vinaza ;
- La société hongroise Corvin Vision, filiale à 66,7% de Corvin Retail.

3 sociétés sont cédées :

- Sjøsiden AS, propriétaire du centre Sjøsiden en Norvège, a été cédée en novembre 2011 ;
- Osny Invest (auparavant en intégration globale à 57,12%) et sa filiale Boutiques d'Osny cédées dans le cadre d'échanges de parts intervenus en décembre 2011 chez Progest.

18 entités sortent du périmètre à la suite d'opérations de fusion ou liquidation :

- Transmissions universelles de patrimoine des sociétés Foncière Saint Germain, Jardins des Princes et Barjac Victor ; fusion de CB Pierre dans Klépierre SA ;
- Fusion de Vannes Coutume, SCI Besançon Chalezeule et SNC Angoumars dans Cécoville ;
- Fusion de Klépierre Tourville et Maximeuble dans Progest ;
- Liquidation de la société polonaise Poznan SA après avoir cédé les titres de participation dans sa filiale Klépierre Galeria Poznan à Klépierre Poznan, suivie de la fusion de Klépierre Galeria Poznan dans Klépierre Poznan ;
- Duna Plaza Offices z.o.o et Corvin Retail, sociétés de droit hongrois, liquidées respectivement dans SA Duna Plaza et dans Klepierre Corvin ;
- Plzen s.r.o. et Bestes absorbées respectivement par Klepierre Plzen et Entertainment Plaza ;
- Fusion de la société Holding Gondomar 4 dans Holding Gondomar 3 ;
- Absorption de Klepierre Vinaza par Klécar Foncier Iberica ;
- Liquidation de la société suédoise Svenor AS.

Autres évènements

- La participation du Groupe passe à 100% dans la société Plateau des Haies (rachat de 10%) et à 85% dans la société La Rive (rachat de 33,5%) sans changement de méthode de consolidation.
- La participation du Groupe dans Belvédère Investissement est ramenée de 75% à 55%.
- La participation du Groupe dans sa fille SCI du Plateau passe de 24,25% à 19,65%.

Les regroupements d'entreprises réalisés en 2011 ont été comptabilisés selon la méthode de l'acquisition en application de la norme IFRS 3 révisée.

3. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les perspectives économiques se sont sensiblement dégradées au 2^{ème} semestre 2011 : les incertitudes liées aux dettes publiques se sont étendues au système financier, puis à l'économie réelle. Les prévisions de croissance en Europe pour 2012, fortement révisées à la baisse, s'annoncent désormais faibles (+0,2% en moyenne en zone euro, contre +2,0% avant l'été). Dans les pays d'implantation de Klépierre, la situation est néanmoins contrastée : l'atonie est surtout attendue en France, en Espagne et en Italie (avec une légère détérioration). En Europe centrale, les croissances des PIB seront encore significatives en Pologne (+2,5%) et en République tchèque (+1,6%). La croissance conservera également une certaine vigueur en Scandinavie et notamment en Norvège (+2,0%). Le contexte restera plus difficile en Grèce et au Portugal.

Prévisions de croissance pour 2012

France-Belgique		Scandinavie			Italie	Ibérie			Europe centrale		Autres pays	
France	Belgique	Norvège	Suède	Danemark	Italie	Espagne	Portugal	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Grèce	Slovaquie
0,3%	0,5%	2,0%	1,3%	0,7%	-0,5%	-1,5%	-3,2%	2,5%	-0,6%	1,6%	-3,0%	1,8%

4. EVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES DES COMMERCANTS

Les chiffres d'affaires des commerçants, portés par la France, la Scandinavie et l'Europe centrale, sont en hausse de 0,7% sur l'ensemble de l'année 2011.

A périmètre comparable (hors nouvelles surfaces : extensions et nouveaux centres), l'année 2011 démontre à nouveau la capacité de résistance et les qualités intrinsèques des centres commerciaux du Groupe : les ventes des galeries s'inscrivent à un niveau quasi-stable (-0,8%) par rapport à celui constaté à fin 2010. Au 4^{ème} trimestre 2011, les chiffres d'affaires des commerçants marquent un léger repli (-0,7%).

France-Belgique	Scandinavie	Italie	Ibérie	Europe centrale	Autres pays	TOTAL
0,2%	1,9%	-6,0%	-4,8%	2,2%	-10,5%	-0,8%

Par secteur, la Beauté/Santé demeure bien orientée, avec une progression annuelle de 1,5%. L'Équipement de la personne, principal secteur en termes de ventes, affiche des résultats équivalents à ceux de l'an dernier (-0,2%). Le chiffre d'affaires de la Restauration est également resté quasi-stable (-0,5%). Les autres secteurs sont en revanche en recul : Culture/Cadeaux/Loisirs (-1,9%), et de manière plus marquée, l'Équipement du ménage (-7,4%).

4.1. FRANCE-BELGIQUE

Au mois de décembre les ventes des galeries françaises (+2,2%) ont bénéficié de conditions calendaires et climatiques favorables, permettant ainsi une stabilisation des ventes au cours du 4^{ème} trimestre (+0,1%) : les chiffres d'affaires des commerçants s'inscrivent ainsi à un niveau stable par rapport à celui constaté en 2010 (0,0%). Les grands centres régionaux enregistrent le meilleur bilan annuel (+1,2%), notamment portés par le dynamisme de Val d'Europe (+4,6% pour sa 10^{ème} année d'activité) de Créteil Soleil (+2,0%) en région parisienne, et de celui des centres Odysseum à Montpellier ouvert en septembre 2009 (+10,0%) ou encore de Blagnac à Toulouse (+7,2%) rénové et étendu en octobre 2010.

En Belgique, L'esplanade (Louvain-la-Neuve), a poursuivi son expansion avec une nouvelle hausse annuelle des ventes (+4,6%).

4.2 SCANDINAVIE

La croissance de l'activité s'est poursuivie au 4^{ème} trimestre dans les trois pays d'implantation du Groupe : Norvège (+0,2%), Suède (+2,0%), Danemark (+1,4%). Les ventes de l'ensemble de l'année sont en légère hausse en Norvège (+0,4%). Parmi les centres en progression, Gulsbogen (Drammen) continue de bénéficier des effets positifs de sa rénovation (+28,7%). En Suède (+3,8% sur l'année), tous les centres affichent des progressions de chiffres d'affaires significatives, et en particulier Sollentuna à Stockholm (+8,8%). Au Danemark (+3,6%), les ventes sont en hausse dans les trois centres du Groupe : Field's à Copenhague (+3,3%), Brunn's Galleri à Århus (+1,2%) et Bryggen à Vejle (+11,4%).

4.3 ITALIE

L'Italie enregistre une baisse annuelle assez marquée (-5,9%), qui est à comparer à des niveaux de chiffres d'affaires relativement élevés en 2010 où les ventes annuelles avaient en effet progressé de 5,6% par rapport à 2009. Cet effet de base est observé sur l'ensemble des secteurs d'activité, et principalement en Equipement du ménage, qui avait été particulièrement dynamique en 2010 en raison du passage à la télévision numérique. Seul le secteur Beauté/Santé demeure en croissance en 2011.

4.4 IBERIE

En Espagne, les ventes sont en repli de 5,0% dans un contexte macroéconomique fortement marqué par le ralentissement économique : le taux de chômage est revenu aux niveaux de 2006 et dépasse les 20% de la population active.

Au Portugal, en dépit de l'entrée en vigueur de sévères mesures d'austérité, la baisse d'activité des galeries reste limitée (-3,9% en cumul sur 2011), notamment en raison d'un bon niveau de fréquentation, en progression sur tous les sites. Parque Nascente à Porto, conserve un chiffre d'affaires proche de celui de l'an dernier (-0,5%). Hors périmètre d'analyse, Aqua Portimão en Algarve affiche des résultats satisfaisants. A fin décembre 2011 et depuis son ouverture intervenue le 14 avril 2011, le centre a accueilli 4,5 millions de visiteurs.

4.5 EUROPE CENTRALE

En Pologne, les ventes du 4^{ème} trimestre sont en hausse par rapport au 4^{ème} trimestre 2010 (+0,2%). Sur l'ensemble de l'année, les chiffres d'affaires des galeries sont stables par rapport à 2010 (-0,1%).

En Hongrie, les nouvelles mesures d'austérité ont eu un impact négatif sur la consommation au 4^{ème} trimestre (-4,1%). L'année se solde par un recul de 3,7%, avec des disparités selon les sites : Duna Plaza à Budapest (+9,1%) et Alba à Székesfehérvár (+1,1%) voient leurs chiffres d'affaires progresser, notamment grâce à l'ouverture de points de vente H&M au cours de l'année ; à l'opposé, les ventes sont en baisse à Szeged Plaza (-21,4%). Hors périmètre d'analyse, Corvin à Budapest (ouvert le 27 octobre 2010) enregistre des résultats satisfaisants : aux mois de novembre et de décembre 2011, les ventes ont été supérieures de plus de 30% à celles constatées en 2010, sur la même période, la fréquentation est supérieure de 16%.

En République tchèque, les chiffres d'affaires des commerçants sont en léger repli (-1,3%) : les ventes de Nový Smíchov à Prague, principal contributeur en termes de chiffres d'affaires, enregistrent en effet l'impact de l'opération de rénovation du centre réalisée au cours de l'année. Novodvorská Plaza à Prague (+5,8%) et Plzeň Plaza à Plzeň (+3,3%) poursuivent leur croissance.

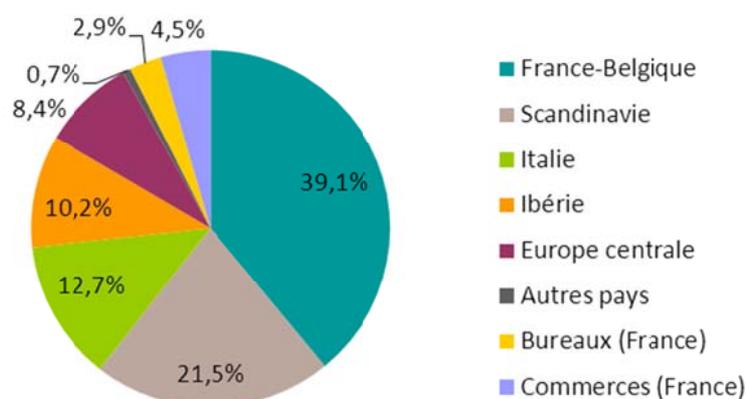
4.6. AUTRES PAYS

Les chiffres d'affaires des commerçants de Danubia (Bratislava, Slovaquie) s'inscrivent en baisse de 8,1% notamment sous l'effet du recul des ventes en Equipement du ménage (35% du chiffre d'affaires du centre).

En Grèce, le commerce de détail reste fortement pénalisé par un contexte de crise économique et sociale. La baisse s'est poursuivie au 4ème trimestre pour les 5 centres du pays (-11,6%) et l'ensemble de l'année se solde par un recul de 12,0%.

5. ACTIVITE LOCATIVE

Répartition des loyers par zone /activité : 945,1 millions d'euros



5.1 POLE CENTRES COMMERCIAUX (92,7% des loyers consolidés)

En 2011, les équipes de gestion ont œuvré à renforcer l'attractivité des centres en procédant notamment à un renouvellement très marqué du mix commercial des centres (2028 nouveaux baux signés, soit un renouvellement d'environ 11% des baux en valeur) et en multipliant les opérations marketing et les animations dans les centres.

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. et change constants ²	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ³	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
France-Belgique	0,2%	369,2	356,7	3,5%	2,1%	98,8%	98,9%	0,9%	0,9%
Scandinavie	1,9%	202,8	183,8	10,3%	3,2%	95,7%	95,8%	0,3%	0,6%
Italie	-5,9%	120,4	110,9	8,6%	2,4%	99,1%	98,8%	2,5%	2,5%
Ibérie	-4,8%	96,8	95,0	1,9%	-0,6%	90,8%	92,7%	3,0%	2,0%
Europe centrale	-2,2%	79,7	76,3	4,5%	1,0%	94,9%	96,1%	4,0%	5,5%
Autres pays	-10,5%	6,9	9,1	-24,7%	-24,7%	90,9%	94,0%	25,7%	6,0%
TOTAL	-0,8%	875,7	831,7	5,3%	1,6%	96,8%	97,1%	1,8%	1,7%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² A périmètre constant et change courant les loyers de la Scandinavie sont en hausse de 6,2%, en baisse de 0,2% pour l'Europe centrale et en hausse de 2,0% pour les Centres commerciaux.

³ Taux à 6 mois.

Les loyers du pôle Centres commerciaux sont en hausse de 1,6% à périmètre et change constants :

- L'impact moyen de l'indexation est de 1,2% sur l'ensemble du pôle Centres commerciaux.
- La plupart des pays d'implantation du Groupe affichent des progressions positives à champ constant à l'exception principalement du Portugal et de la Hongrie.

Le niveau élevé du taux d'occupation (+10 pbs par rapport au 30/09/2011) **et le maintien d'un taux d'impayés faible** (-10 pbs par rapport au 30/09/2011), attestent de la qualité et de l'attractivité du portefeuille.

A champ courant, la hausse des loyers provient des opérations de développement à l'image du Millénaire (Paris) et d'Aqua Portimão (Portugal) ouverts en avril 2011 et, dans une moindre mesure des acquisitions réalisées : retail park adjacent au centre Romagna center au mois de janvier 2011 (Italie) et centre commercial régional Roques-sur-Garonne fin novembre 2011 (Toulouse, France). Les loyers bénéficient également en année pleine de l'impact de l'ouverture de Corvin à Budapest (Hongrie) en octobre 2010 ainsi que de la finalisation de l'extension de Gulskogen à Drammen (Norvège) en novembre 2010.

5.1.1 France – Belgique (39,1% des loyers consolidés)

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
France	0,0%	355,3	343,1	3,5%	2,0%	98,8%	98,9%	0,8%	0,8%
Belgique	4,6%	14,0	13,6	3,1%	3,1%	99,2%	99,6%	2,2%	3,0%
France-Belgique	0,2%	369,2	356,7	3,5%	2,1%	98,8%	98,9%	0,9%	0,9%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² Taux à 6 mois.

La qualité du portefeuille des centres français (40,6% des loyers centres commerciaux) est une nouvelle fois confirmée en 2011 : les loyers sont en hausse de 2,0% à périmètre constant, dans un contexte d'indexation quasi-nulle (+0,1%) et de consommation atone. Outre une amélioration du mix commercial des centres, les campagnes de revalorisation locative ont permis de porter la progression des loyers : 429 recommercialisations et renouvellements de baux ont été signés avec des conditions financières en hausse de 18,8%. De nouvelles enseignes ont été introduites dans les centres commerciaux français à l'instar de H&M à Rennes Colombia, Cultura à Bègles Arcins (Bordeaux), Crocs à Val d'Europe (région parisienne), Boulanger à Créteil Soleil (région parisienne), Lush au Havre-Coty (Normandie) ou encore de Subway, Swarovski, Jack & Jones et Kiko à Noisy Arcades (région parisienne).

La surperformance par rapport à l'indexation (+190 points de base en moyenne) se retrouve aussi bien sur les actifs phares du patrimoine comme Créteil Soleil ou Val d'Europe (région parisienne), ou encore Blagnac (Toulouse), dont le dynamisme ne se dément pas depuis l'opération d'extension-rénovation finalisée au mois d'octobre 2009 (7,7 millions de visiteurs accueillis en 2011), que sur les galeries d'hypermarché.

A périmètre courant, les loyers sont portés par l'acquisition, fin novembre 2011, de la galerie et de 6 moyennes unités extérieures dans le centre commercial régional E. Leclerc de Roques-sur-Garonne (36 200 m² ; Toulouse) et par l'ouverture au public, le 27 avril 2011, du Millénaire (56 000 m²), plus important développement commercial en France depuis 10 ans. Élément structurant d'une vaste opération de revitalisation urbaine aux portes de Paris (créations de bureaux, de logements, extension du réseau de transport en commun...), ce centre commercial a accueilli près de 4 millions de visiteurs entre son ouverture et le 31/12/2011.

Klépierre enregistre par ailleurs, les contributions des opérations de développement finalisées au cours du 4^{ème} trimestre 2010 : extension réalisée à Auchy-les-Mines (Nord-Pas-de-Calais), acquisition de la moyenne surface alimentaire Monoprix à Annecy Courier et entrée dans le portefeuille d'un ensemble de commerces et de restaurants à proximité immédiate du centre Odysseum à Montpellier. Ce dernier, ouvert en novembre 2009, est désormais bien installé dans le paysage commercial montpelliérain : sa fréquentation atteint désormais 5,9 millions de visiteurs (+6,8% sur un an) et les chiffres d'affaires de ses commerçants sont en hausse de 10,0% par rapport à la fin 2010.

En cumul, ces opérations ont généré un montant de loyers supplémentaires de 6,5 millions d'euros.

L'impact des cessions réalisées en 2010 (Flers-en-Escrebieux principalement) et 2011 (Aire-sur-la-Lys, la Roche-sur-Yon, Melun-Boissénart) est de -1,3 million d'euros.

En Belgique, le dynamisme de L'esplanade (Louvain-la-Neuve) se caractérise par une hausse des loyers supérieure à l'impact de l'indexation et une progression des chiffres d'affaires des commerçants (+4,6%). Le centre a accueilli près de 8 millions de visiteurs en 2011.

5.1.2 Scandinavie (21,5% des loyers consolidés)

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. et change constants ²	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ³	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Norvège	0,4%	94,3	90,5	4,1%	1,7%	96,4%	97,5%	0,1%	0,1%
Suède	3,8%	66,0	56,5	16,9%	5,3%	97,0%	96,2%	0,4%	0,8%
Danemark	3,6%	42,4	36,8	15,5%	3,5%	93,0%	91,5%	0,8%	1,4%
Scandinavie	1,9%	202,8	183,8	10,3%	3,2%	95,7%	95,8%	0,3%	0,6%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² A périmètre constant et change courant les loyers de la Norvège sont en hausse de 4,5%, en hausse de 11,2% pour la Suède et de 3,4% au Danemark soit une hausse cumulée de 6,2% pour l'ensemble de la Scandinavie.

³ Taux à 6 mois.

Les loyers des centres norvégiens progressent de 1,7% à périmètre et change constants. Les 175 renouvellements de baux et recommercialisations ont été signés à des conditions financières en hausse de 8,1%. En novembre 2011, H&M a inauguré son 15^{ème} magasin dans les centres norvégiens du Groupe à Metro Senter (Lørenskog). Un partenariat prévoyant le déploiement de l'enseigne Wayne's Coffee (leader en Scandinavie) a également été signé et s'est concrétisé par l'installation d'un premier point de vente à Lillestrøm à Skedsmo au mois de novembre 2011.

A périmètre courant, les loyers augmentent de 3,8 millions d'euros. Ils bénéficient notamment de l'ouverture de l'extension de Gulskogen (Drammen) au mois de novembre 2010 ; ils enregistrent par ailleurs l'impact de la cession de la galerie commerciale de Sjøsiden (Mosjøen), réalisée en décembre 2011.

En Suède, la forte hausse à périmètre et change constants (+5,3%, pour un impact de l'indexation de 1,5%) est notamment portée par les résultats enregistrés à Marieberg (Örebro), Kupolen (Borlänge) et Allum (Partille). Dans ces deux derniers centres d'importantes campagnes de renouvellement et de recommercialisation ont été réalisées : au total et sur l'ensemble de l'année, 204 baux ont été renouvelés ou recommercialisés à des conditions financières en hausse de 7,8%.

La progression des loyers danois à champ et change constants est également plus importante que l'impact de l'indexation (+3,5% contre +2,4%). Le taux d'occupation est en hausse de 150 points de base par rapport à 2010 : neuf locaux vacants ont ainsi été commercialisés à Field's (Copenhague) qui a accueilli une moyenne unité Intersport (1 150 m²). La fréquentation du centre est en hausse régulière depuis l'ouverture, en octobre 2010, d'un nouvel espace dédié à la mode des jeunes au 2^{ème} étage du centre : baptisé « Hi'street », il rassemble de nouvelles enseignes très « tendance » à l'instar de Gina Tricot, Noa Noa, Jack & Jones ou encore Vero Moda aux côtés du magasin H&M existant, agrandi simultanément. A Bruun's Galleri (Århus) un seul local est désormais vacant. Le taux de réversion moyen suite aux renouvellements et recommercialisations réalisés en 2011 est de +11,7%.

5.1.3 Italie (12,7% des loyers consolidés)

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Italie	-5,9%	120,4	110,9	8,6%	2,4%	99,1%	98,8%	2,5%	2,5%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² Taux à 6 mois.

A périmètre constant, les loyers italiens affichent une hausse (+2,4%) supérieure à celle de l'indexation (+1,5%) sous l'effet de l'impact des renégociations de baux intervenues en 2010 et en 2011 sur plusieurs centres particulièrement dynamiques comme Le Rondinelle (Brescia), La Romanina (Rome). Les équipes de gestion ont procédé à un renouvellement en profondeur du mix commercial de Metropoli (Milan) en y installant de nouvelles enseignes à l'instar de Tommy Hilfiger (1^{ère} implantation dans un centre commercial du Groupe), Guess ou encore Calvin Klein. Le Groupe a renforcé son partenariat avec Kiko (maquillage) qui a pris à bail des locaux à Il Leone di Lonato (Lonato) et à MareMonti (Massa) : l'enseigne milanaise est désormais présente dans 18 des 35 centres italiens.

Le maintien d'un taux d'occupation élevé et les gains locatifs conséquents (+11,5%) consécutifs aux 193 opérations de valorisation locative réalisées en 2011 attestent de la qualité du portefeuille italien du Groupe dans un contexte macroéconomique assez défavorable au 2^{ème} semestre 2011.

A champ courant, les loyers sont portés par l'acquisition en janvier 2011 d'un retail park adjacent au centre Romagna Center, pôle commercial dominant de la région de Rimini (Emilie-Romagne) et par l'ouverture en décembre 2010 de l'extension de Pescara Nord (+7 000 m² SCU) dont l'élargissement de l'offre commerciale (arrivée de 30 boutiques supplémentaires parmi lesquelles : OVS Industry, Piazza Italia, Tally Weijl, Stradivarius, Geox ou encore Kiko) a permis de faire progresser la fréquentation pour atteindre 5,7 millions de visiteurs sur l'ensemble de l'année. Au total l'ensemble de ces opérations ont un impact de +6,8 millions d'euros sur les loyers.

5.1.4 Ibérie (10,2% des loyers consolidés)

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Espagne	-5,0%	78,6	78,8	-0,3%	-0,6%	90,0%	92,5%	3,1%	1,8%
Portugal	-3,9%	18,3	16,2	12,9%	-0,8%	95,1%	94,1%	2,4%	2,8%
Ibérie	-4,8%	96,8	95,0	1,9%	-0,6%	90,8%	92,7%	3,0%	2,0%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² Taux à 6 mois.

En dépit d'un contexte économique toujours maussade, les centres commerciaux de Klépierre en Espagne résistent globalement bien. Equipements commerciaux de proximité, les galeries d'hypermarché répondent à l'attente numéro un du consommateur espagnol en termes de prix. A périmètre constant, les loyers sont pratiquement stables (-0,6%).

Les gains retirés d'une indexation positive (+2,7%) sont compensés par la progression de la vacance. Les renégociations de baux intervenues en 2011 ont toutefois été réalisées à des conditions financières en légère hausse (+1,8% en moyenne). Côté grands centres régionaux, La Gavia (Vallecas-Madrid), inauguré en novembre 2008, confirme désormais sa position de leader sur la capitale espagnole : en 2011, le centre a accueilli près de 12 millions de visiteurs et ses loyers sont en hausse de 8,2%.

Les loyers portugais affichent une quasi-stabilité à champ constant dans un contexte macroéconomique également difficile. La hausse du taux d'occupation financier a été permise par la recommercialisation de 13 locaux vacants. Les retards de paiement ont également été réduits. A périmètre courant, la progression est portée par l'ouverture d'Aqua Portimão (35 500 m²) le 14 avril 2011 qui a accueilli les premières implantations de Primark et de H&M dans la région touristique de l'Algarve et plus de 4,5 millions de visiteurs sur l'ensemble de l'année.

5.1.5 Europe centrale (8,4% des loyers consolidés)

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. et change constants ²	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ³	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Pologne	-0,1%	34,7	33,1	5,1%	3,1%	97,9%	98,2%	3,1%	3,6%
Hongrie	-3,7%	25,1	23,7	5,8%	-3,1%	88,4%	93,2%	5,9%	7,2%
Rép. tchèque	-1,3%	19,9	19,5	1,9%	2,2%	98,3%	96,3%	3,0%	6,4%
Europe centrale	-2,2%	79,7	76,3	4,5%	1,0%	94,9%	96,1%	4,0%	5,5%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² A périmètre constant et change courant les loyers de la Pologne sont en hausse de 1,5%, en baisse de 4,2% pour la Hongrie et en progression de 1,9% pour la République tchèque soit une baisse cumulée de 0,2% pour l'ensemble de l'Europe centrale.

³ Taux à 6 mois.

Les loyers des pays d'Europe centrale progressent de 5,7% à périmètre courant et change constant principalement sous l'effet de l'ouverture du centre commercial Corvin (Budapest). Depuis son ouverture, réalisée le 27 octobre 2010, ce centre commercial a accueilli plus de 10 millions de visiteurs.

Les centres polonais dans leur ensemble sont à l'image du dynamisme économique du pays et affichent des loyers en forte hausse, supérieure à l'impact de l'indexation (+120 points de base). Les performances sont notamment tirées par les effets positifs des campagnes de renouvellements de baux et de recommercialisations à Sadyba Plaza et à Poznan Plaza réalisées avec des taux de réversion respectifs de +18% et +13%. Ces opérations ont permis l'arrivée de Starbucks, Intessimi, Calzedonia, Claire's ou encore Levi's à Poznan Plaza.

En Hongrie, les performances sont plus contrastées : face aux bons résultats de Corvin (qui affiche un taux d'occupation en hausse) dont les équipes ont renforcé l'offre commerciale en accueillant notamment 12 nouvelles enseignes à l'image de Adidas, Charles Vögele, Camaïeu ou encore Euronics au cours du 4^{ème} trimestre 2011, les autres centres pâtissent davantage de la crise économique qui frappe le pays. La vacance est ainsi en hausse et les retards de paiement plus importants sous l'effet des mesures d'austérité qui pénalisent la consommation privée.

Les centres tchèques affichent de bonnes performances : la fréquentation est en effet en progression de 4%. C'est notamment le cas à Nový Smíchov (Prague), centre entièrement rénové à l'occasion de son 10^{ème} anniversaire qui a vu sa fréquentation et ses loyers variables progresser en 2011. L'enseigne suédoise Lindex (prêt-à-porter) a ouvert deux magasins dans les centres pragois du Groupe au cours de l'année (Nový Smíchov et Novodvorská Plaza).

5.1.6 Autres pays

31/12/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Grèce	-12,0%	5,2	7,4	-29,5%	-29,5%	91,0%	94,2%	32,1%	5,8%
Slovaquie	-8,1%	1,6	1,7	-3,5%	-3,5%	90,6%	92,9%	7,7%	6,9%
Autres pays	-10,5%	6,9	9,1	-24,7%	-24,7%	90,9%	94,0%	25,7%	6,0%

¹ A périmètre constant (hors extensions et nouveaux centres), sur l'ensemble de l'année 2011.

² Taux à 6 mois.

Les centres grecs, représentant 0,6% des loyers consolidés et 0,4% du portefeuille Centres commerciaux en valeur, continuent de pâtir d'un contexte économique de crise à l'ampleur exceptionnelle.

Echéancier des baux du pôle Centres commerciaux au 31/12/2011

Pays/Zone	≤ 2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	TOTAL	Durée moyenne des baux
France	11,8%	5,4%	5,8%	5,3%	9,0%	9,3%	8,0%	8,3%	37,2%	100,0%	6,1
Belgique	1,4%	0,6%	68,0%	7,8%	4,8%	2,1%	2,6%	11,5%	1,2%	100,0%	3,5
France-Belgique	11,4%	5,2%	8,0%	5,4%	8,9%	9,0%	7,8%	8,4%	35,9%	100,0%	6,0
Danemark											
Norvège	18,5%	20,4%	13,9%	18,3%	16,1%	3,5%	6,9%	1,0%	1,4%	100,0%	3,1
Suède	35,9%	21,3%	18,3%	11,7%	5,5%	4,5%	0,9%	1,7%	0,2%	100,0%	2,1
Scandinavie	25,7%	20,8%	15,7%	15,6%	11,7%	3,9%	4,4%	1,3%	0,9%	100,0%	2,7
Italie											
Italie	13,1%	9,6%	10,7%	10,3%	14,9%	8,8%	5,6%	4,3%	22,7%	100,0%	5,1
Espagne											
Espagne	16,9%	8,0%	8,7%	9,1%	9,8%	4,1%	12,0%	3,2%	28,3%	100,0%	6,2
Portugal	14,6%	7,5%	6,2%	15,1%	12,0%	20,2%	5,0%	0,8%	18,6%	100,0%	5,5
Ibérie	16,4%	7,9%	8,1%	10,4%	10,2%	7,4%	10,5%	2,7%	26,3%	100,0%	6,1
Pologne	37,1%	9,1%	4,1%	28,9%	7,0%	10,6%	0,2%	0,0%	3,0%	100,0%	2,6
Hongrie	17,4%	16,0%	18,1%	32,2%	8,0%	2,8%	1,7%	0,0%	3,8%	100,0%	3,8
Rép. tchèque	30,5%	6,2%	6,7%	11,9%	24,0%	6,6%	2,0%	1,6%	10,6%	100,0%	4,2
Europe centrale	28,8%	10,7%	9,4%	25,7%	11,7%	6,9%	1,2%	0,4%	5,2%	100,0%	3,4
Grèce											
Grèce	21,5%	1,0%	13,5%	0,9%	1,2%	4,3%	2,6%	3,1%	51,8%	100,0%	6,0
Slovaquie	38,7%	8,1%	3,4%	36,0%	13,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	2,2
Autres pays	24,9%	2,4%	11,5%	7,8%	3,7%	3,5%	2,1%	2,5%	41,7%	100,0%	5,3
TOTAL	16,4%	9,3%	9,9%	10,3%	10,6%	7,7%	6,6%	5,2%	24,2%	100,0%	5,1

5.2 POLE COMMERCES – KLEMURS (4,5% des loyers consolidés)

31/12/2011	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ¹	
	2011	2010			2011	2010	2011	2010
Commerces-Klémurs	42,3	43,8	-3,6%	0,0%	99,0%	99,7%	0,4%	0,1%

¹ Taux à 6 mois

A périmètre constant, l'impact moyen de l'indexation (+0,8% ; 65% des loyers ayant été indexés sur l'Indice du coût de la construction du 2^{ème} trimestre 2010, en progression de 1,27%) et la hausse des compléments de loyers variables assis sur les chiffres d'affaires des locataires sont effacés par une légère augmentation de la vacance.

Les loyers s'inscrivent en baisse de 3,6% à champ courant sous l'effet des cessions réalisées en 2010 (actif Castorama, Paris 19^{ème}, et patrimoine Rouen Candé) et 2011 (magasin Saint Maclou à Montesson et cafétéria à Saint-Malo). Klémurs s'est par ailleurs portée acquéreur de 4 jardinerias sous enseigne Delbard et des murs d'un restaurant au mois d'Octobre 2011. L'impact cumulé de ces opérations est de – 1,5 million d'euros.

Echéancier des baux du pôle Commerces au 31/12/2011

≤ 2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Durée moyenne des baux
1,5%	2,0%	1,0%	54,6%	5,2%	5,5%	6,9%	4,2%	19,1%	5,7

5.3 POLE BUREAUX (2,9% des loyers consolidés)

Klépierre a poursuivi en 2011 une gestion active de son portefeuille bureaux : amélioration de la situation locative de certains immeubles, cessions d'immeubles récemment loués en bénéficiant de niveaux de valorisation attractifs, avancement dans le montage d'opérations de rénovation lourde sur deux immeubles du portefeuille, études d'opportunités nouvelles d'investissement.

31/12/2011	LOYERS		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier ¹		Taux d'impayés ²	
	2011	2010			2011	2010	2011	2010
Bureaux	27,1	36,7	-26,1%	6,3%	95,0%	79,5%	0,1%	0,1%

¹ Hors Equilis (Issy-les-Moulineaux) en rénovation en 2011

² Taux à 6 mois

A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 6,3% (+1,5 M€) sous l'effet conjugué de l'indexation (+0,2 M€) et des opérations de valorisation locative intervenues en 2010 et 2011 (+1,3 M€). Cette progression provient essentiellement de la commercialisation de l'immeuble Séreinis (Issy-les-Moulineaux) au 1^{er} septembre 2011 et de la location des surfaces vacantes début 2011 dans l'immeuble Anatole France (Levallois Perret).

A périmètre courant, les loyers enregistrent l'effet des cessions réalisées :

- En 2010 pour un montant total de 214,6 millions d'euros hors droits.
- En 2011, pour un montant global de 64,2 millions d'euros hors droits à savoir Jardins des Princes (Boulogne Billancourt) le 31 mai et Le Barjac (Paris, 15^{ème} arrondissement) le 30 juin.

Cette évolution prend également en compte la location progressive de l'immeuble Collines de l'Arche à La Défense suite à la rénovation achevée fin 2010. Cet immeuble est aujourd'hui entièrement loué. Par ailleurs, les loyers enregistrent également la contribution provenant des Bureaux du Canal jouxtant le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers. En effet la DIRECCTE, principal locataire de cet immeuble, a pris possession de ses locaux le 1^{er} juillet 2011.

Le taux d'occupation financier s'établit à 95,0% au 31 décembre 2011 contre 79,5% un an plus tôt. La vacance représente 4 230 m² au 31 décembre 2011 contre 17 579 m² un an plus tôt et est répartie principalement sur deux immeubles :

- 1 454 m² au 192 Charles de Gaulle (Neuilly-sur-Seine) ; cet immeuble fait l'objet d'un projet de restructuration et est actuellement proposé à la location précaire.
- 2 664 m² pour Les Bureaux du Canal à Aubervilliers.

Les loyers attendus de la location de ces surfaces s'élèvent à 1,3 million d'euros.

Le taux d'occupation n'intègre pas l'immeuble Equilis à Issy-les-Moulineaux (libéré par Steria le 31 octobre 2011) qui fait l'objet d'une campagne de rénovation devant s'achever en juin 2012. Si cet immeuble est matériellement indisponible à la location au 31 décembre 2011, il fait néanmoins d'ores et déjà l'objet de marques d'intérêt soutenues de deux candidats locataires. Les loyers attendus de cette location sont de 6,8 millions d'euros.

Klépierre poursuivra en 2012 la valorisation locative de son portefeuille bureaux avec pour objectif principal la location de l'immeuble Equilis. La cession d'immeubles ayant fait l'objet de locations récentes sera

recherchée. A cet égard un immeuble du portefeuille est déjà sous promesse. Par ailleurs, fin 2011, Klepierre a acheté des baux emphytéotiques ainsi que des parkings supplémentaires au 43 Quai de Grenelle (Paris 15^{ème} arrondissement) lui permettant d'avoir dorénavant la maîtrise complète de l'assiette foncière de cet ensemble immobilier. En effet, dans l'hypothèse d'un départ d'Hachette à l'issue de son bail, Klépierre prévoit une rénovation lourde de cet immeuble. Dans cette perspective, un permis de construire pourrait être déposé courant 2012.

Enfin, Klépierre n'exclut pas de tirer parti de l'environnement actuel, pour réaliser de façon très opportuniste un ou deux investissements nouveaux présentant des profils de risque locatif faibles et des niveaux de rendement attractifs sans sortir de son périmètre d'intervention de Paris et de la première couronne.

Echéancier des baux du pôle Bureaux au 31/12/2011

	≤ 2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018+	TOTAL	Durée moyenne des baux
Par date de prochaine option de sortie	6,0	10,7	1,3	0,0	0,5	0,5	7,6	26,7	3,2
<i>en % du total</i>	22,6%	40,1%	4,9%	0,1%	2,0%	2,0%	28,4%	100,0%	
Par date de fin de bail	5,7	7,6	0,3	0,0	2,3	0,4	10,5	26,7	4,2
<i>en % du total</i>	21,2%	28,3%	0,9%	0,0%	8,5%	1,5%	39,5%	100,0%	

- L'échéance 2012 concerne principalement Ingenico qui a donné congé au 192 Charles de Gaulle (Neuilly-sur-Seine) et Lexisnexis au 141 rue de Javel (Paris, 15^{ème} arrondissement) dont le bail est en cours de renouvellement.

5.4 HONORAIRES

Les honoraires atteignent 85,1 millions d'euros contre 76,4 millions d'euros à fin 2010 soit une hausse de 11,4% due à la progression des honoraires de gestion immobilière en France et des honoraires de développement sous l'effet de l'avancement du chantier d'Emporia (Malmö, Suède), notamment.

6. DEVELOPPEMENT - CESSIONS

6.1 LE MARCHE DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER COMMERCIAL EN 2011

6.1.1 Le marché de l'investissement en immobilier de commerces en Europe continentale⁵

Au cours de l'année 2011, le montant total des transactions sur le marché de l'immobilier de commerces en Europe continentale a atteint 19,1 milliards d'euros, soit une progression de 36% par rapport à 2010 (14,1 Md€).

Les volumes restent en hausse malgré les difficultés de financement. Les investisseurs privilégient toujours les actifs *prime* qui restent rares. L'activité a été soutenue pour les petits volumes, plus faciles à financer et à la portée des investisseurs privés très présents.

L'Allemagne reste le marché le plus actif avec 40% des transactions réalisées au cours de l'année. La France (12%) vient en deuxième position, suivie de la Suède (9%), puis de la Pologne (6%), de la République tchèque (6%) et de l'Italie (6%). Le 4^{ème} trimestre se caractérise par une recrudescence des transactions, avec pour les marchés au sein desquels Klépierre opère, l'acquisition d'un portefeuille de supermarchés

⁵ Source : Jones Lang LaSalle.

français auprès de Carrefour par La Française AM pour un montant de 365 millions d'euros et de trois centres commerciaux suédois par le fonds de pension AMF pour 450 millions d'euros.

Après une année 2010 riche en transactions, le marché français est marqué par un retour à l'assèchement de l'offre de produits de qualité, et de grande taille ; en conséquence :

- Le volume des transactions (2,2 Md€) s'inscrit en nette baisse (-24%) par rapport à 2010 ;
- Le décalage entre l'offre et la demande de produits *prime* persiste, la sélectivité des investisseurs est plus marquée ;
- Après une forte baisse d'environ 100 points de base en l'espace d'une année, les taux de rendement se stabilisent à des niveaux bas ;
- Même si les investisseurs domestiques restent majoritaires, le marché français demeure toutefois prisé par les étrangers, notamment anglo-saxons et néerlandais.

6.1.2 Le marché de l'investissement en immobilier de bureaux en Ile-de-France⁶

Avec plus de 2,4 millions de m² commercialisés, la demande placée augmente de 14% par rapport à 2010. 2011 est la troisième année consécutive de hausse. Le segment des grandes surfaces (>5000m²) a été le plus dynamique avec une progression de 31% sur un an (1 million de m²). La part du neuf ou du restructuré est en hausse par rapport à l'année précédente et représente 39% (contre 32% en 2010) des surfaces placées. Le Croissant Ouest, à l'exception de La Défense, enregistre la plus importante part de marché en termes de commercialisations de grandes surfaces (25%). Les secteurs industriel et la banque/assurance ont été les principaux acteurs du marché avec respectivement 24% et 21%.

Avec 3,6 millions de m², l'offre immédiate est stable depuis fin 2009 : le marché a absorbé les surfaces équivalentes aux livraisons et libérations de l'année. La part de l'offre neuve ou restructurée est en baisse et est passée de 27% à 23%. Le taux de vacance francilien moyen est stable (6,6%), celui de Paris Centre Ouest baisse de 5,6% à 4,5%. Le taux de vacance du Croissant Ouest reste élevé avec 10%.

Les loyers moyens faciaux en Ile-de-France sont en légère baisse (-1,3%) et s'établissent à 298€/m². En revanche le loyer moyen *prime* Paris Centre Ouest a progressé de 2%, s'élevant à 748€/m². Les aménagements commerciaux sont toujours significatifs et dépassent généralement 1 mois de franchise par année d'engagement.

En 2011, le volume d'investissement sur le segment des Bureaux a enregistré une hausse de 49% avec 11,9 milliards d'euros en Ile-de-France. Le 4^{ème} trimestre concentre à lui seul 42% des engagements (5 Md€). Paris et le Croissant Ouest concentrent environ 58% des engagements franciliens. Les investisseurs privilégient notamment la localisation et la qualité des actifs. Les taux de rendement pour les actifs *prime* ont baissé et se situent à 4,5%. Pour les autres catégories d'actifs les taux de rendement constatés sont plutôt stables avec une légère hausse pour les moins qualitatifs.

⁶ Source : CBRE.

6.2 INVESTISSEMENTS REALISES EN 2011

En 2011, Klépierre a réalisé des investissements privilégiant des actifs ou des projets de développement situés dans des régions offrant à la fois une assise solide en termes de pouvoir d'achat et des perspectives démographiques favorables pour les années à venir : ils ont ainsi concerné à près de 95% la France, la Scandinavie et l'Italie du Nord.

En M€	Total	Actifs en exploitation à fin 2011	Projets de développement
CENTRES COMMERCIAUX	638,6	343,0	295,5
		242,4	102,5
France-Belgique	344,9	dont Le Millénaire* - développement (Paris ; 56 000 m ² - ouverture le 27/04/2011) Roques-sur-Garonne - acquisition (Toulouse ; 36 200 m ²)	dont St-Lazare Paris (10 000 m ²) ; Clermont Jaude (13 800 m ²) ; Claye-Souilly (extension-rénovation) ; Perpignan Clairia (extension-rénovation) ; L'esplanade (extension)
Scandinavie	165,4	-	165,4 dont Emporia (79 000 m ²) ; Odense (50 000 m ²)
		73,1	13,6
Italie	86,7	Retail park Romagna Center - acquisition (37 000 m ²) Pescara Nord - développement (extension-rénovation ouverte le 01/12/2010)	Montebello
Ibérie	28,5	14,4 Aqua Portimão* - développement (ouverture le 14/04/2011)	14,1 dont La Gavia (terrains)
Europe centrale	13,1	13,1 Corvin - développement (Budapest ; ouverture le 27/10/2010)	-
COMMERCE	10,8	10,8	-
BUREAUX	2,4	-	2,4
TOTAL	651,9	353,9	298,0

* quote-part Klépierre (50%)

100,0 millions d'euros ont été investis dans des actifs en exploitation à fin 2011 ou ouverts récemment à l'image des centres commerciaux suivants :

- Le Millénaire (56 000 m² ; Paris, France), plus grand développement commercial en France depuis 10 ans et qui a ouvert ses portes le 27 avril 2011 ;
- L'extension-rénovation du centre Pescara Nord (+7 000 m²) situé dans les Abruzzes (Italie) inaugurée en décembre 2010 ;
- Aqua Portimão (35 500 m²), situé dans la région touristique de l'Algarve (Portugal), ouvert le 14 avril 2011 ;
- Corvin (34 700 m²), à Budapest (Hongrie) inauguré le 26 octobre 2010.

253,9 millions d'euros ont été dédiés à des acquisitions ciblées :

- Le 20 janvier 2011, un retail park adjacent au centre commercial Romagna Center en Emilie-Romagne (Italie), propriété de Klépierre. A horizon 2014, après restructuration, le site deviendra le pôle commercial dominant de l'agglomération touristique de Rimini.
- Le 29 novembre 2011, le centre régional E. Leclerc Roques-sur-Garonne à Toulouse (36 200 m²), qui permet au Groupe de renforcer ses positions dans une zone urbaine en forte croissance démographique et économique ;

Pour plus d'informations, veuillez consulter les communiqués de presse publiés sur le site internet de la société (rubrique Espace Infos) : www.klepierre.com

298,0 millions d'euros ont été consacrés aux projets de développement du Groupe, pour l'essentiel en France et en Scandinavie (voir section 6.3. ci-après).

6.3 PIPELINE DE DEVELOPPEMENT 2012-2016

Le Groupe dispose d'un pipeline global représentant 3,3 milliards d'euros en valeur de projets, dont 924 millions d'euros de projets engagés et 1,4 milliard d'euros de projets maîtrisés. Ramenés en part du groupe, ces montants sont respectivement de 2,8 milliards d'euros, 699 millions d'euros et 1,1 milliard d'euros.

Pour la période 2012-2016, le Groupe prévoit d'investir 2,7 milliards d'euros (part totale) soit 0,4 milliard d'euros pour les projets engagés⁷, 1,2 milliard d'euros pour les projets maîtrisés⁸ et 0,9 milliard d'euros pour les projets identifiés⁹.

En millions d'euros	Prix de revient estimé ¹	Montants à investir 2012-2016	Taux de rendement initial net attendu ²	Surface SCU (m ²)	Date d'ouverture prévisionnelle	Taux de précommercialisation (%)	
						LMG ³	surfaces
St-Lazare Paris	157,6	30,4	8,2%	10 000	1T 2012	100%	100%
Emporia (Malmö, Suède)	353,3	123,4	7,5%	79 000	4T 2012	86%	77%
Claye-Souilly (extension/rénovation - France)	101,7	47,5	7,0%	13 000	4T 2012	60%	60%
Perpignan Clairra (extension/rénovation, France)	35,0	20,0	8,3%	8 200	2T 2013	71%	70%
Bègles Rives d'Arcins (extension - France)	62,1	40,9	8,0%	12 900	3T 2013	26%	20%
Carré Jaude 2 (extension, Clermont-Ferrand - France)	100,0	76,1	7,5%	13 800	1T 2014		
Autres opérations							
TOTAL OPERATIONS ENGAGEES	924,0	412,3	7,5%	187 353			
Marseille Bourse (extension/rénovation - France)*	16,4	15,7		2 700	4T 2013		
Chaumont (France)	36,3	35,8		28 800	4T 2013		
Grand Portet (extension/rénovation - France)	50,6	47,7		8 000	3T 2015		
Romagna Center (extension - Italie)	34,3	34,2		8 000	1T 2014		
Kristianstad (Suède)	100,4	74,7		25 000	2 014		
Allum (extension/rénovation - Suède)	55,6	54,5		14 500	2 015		
Torp (extension/rénovation - Suède)	119,1	115,4		56 000	2 015		
Odense (Danemark)	181,2	146,0		47 800	1T 2015		
Asane (extension/rénovation - Norvège)	106,5	102,2		52 000	2 016		
Val d'Europe (extension - France)	88,6	87,9		16 000	1T 2016		
Louvain-la-Neuve (extension - Belgique)	141,5	127,4		30 400	2016-2017		
TOTAL OPERATIONS MAITRISEES	1413,4	1221,5	≈8%	479 214			
TOTAL OPERATIONS IDENTIFIEES	989,3	913,2	-	447 891			
TOTAL	3 326,6	2 546,9	-	1 114 458			

* Quote-part Klépierre (50%)

¹ Prix de revient estimé après provisions, hors frais financiers.

² Loyers nets attendus / investissement prévisionnel total, hors frais financiers.

³ LMG : Loyer minimum garanti.

Les investissements prévisionnels engagés et maîtrisés du Groupe sur la période 2012-2016 resteront concentrés sur la France-Belgique (52%) et la Scandinavie (42%) et consacrés soit à la réalisation de projets de centres commerciaux dominants, ayant pour la plupart trouvé la faveur des enseignes avant leur lancement, soit à des chantiers d'extension-rénovation de centres commerciaux existants, d'ores et déjà

⁷ Opérations engagées : opérations en cours de réalisation pour lesquelles Klépierre dispose de la maîtrise du foncier et a obtenu toutes les autorisations administratives nécessaires.

⁸ Opérations maîtrisées : opérations au stade d'étude avancé pour lesquelles Klépierre dispose de la maîtrise foncière (acquisition réalisée ou promesse sous conditions suspensives liée à l'obtention des autorisations administratives).

⁹ Opérations identifiées : opérations pour lesquelles les montages et les négociations sont en cours.

dominants sur leur zone de chalandise, bénéficiant d'une commercialité avérée et d'un potentiel de croissance clairement identifié. C'est notamment le cas du centre commercial Val d'Europe (région parisienne), développé et géré par Klépierre, lauréat du prix PROCOS « Meilleure opération commerciale des 20 dernières années », pour lequel une extension de 16 000 m² est envisagée à horizon 2016.

La progression des taux de précommercialisation des principaux projets en cours de développement atteste de l'appétence des enseignes pour des emplacements de qualité, situés dans des bassins de consommation puissants :

- L'espace commercial de la gare Saint-Lazare, entièrement commercialisé, accueillera ses premiers clients le 21 mars 2012, qui y trouveront un mix commercial sur-mesure alliant enseignes internationales puissantes (Kiko, Hema, Desigual, L'Occitane, Sephora, Swarovski, Guess, Virgin...) nouveaux concepts (Esprit, Mujo to go, Lush...) et offre alimentaire particulièrement qualitative (Carrefour City, Monop', restauration à emporter...), notamment.
- A 8 mois de son ouverture (prévue pour le 25 octobre 2012), le centre commercial Emporia (Malmö) est commercialisé à hauteur de 86% et rassemblera les grands noms de la distribution scandinave (Clas Ohlsson, Cubus, KappAhl, Gina Tricot, Lindex, Willys...) aux côtés de grandes enseignes internationales initiant ou intensifiant leur développement en Scandinavie (H&M, G-Star, Levis, Ralph Lauren, Esprit, Tommy Hilfiger, Vero Moda, Jack & Jones, Desigual, Gant, Deichman...).

Pour plus d'informations sur ces projets, reportez-vous à la section « Projets » du site internet : www.klepierre.com

6.4 CESSIONS REALISEES EN 2011

Au cours de l'exercice, Klépierre a réalisé un volume de cessions de 187,1 millions d'euros (hors droits). Ces ventes concernent essentiellement des immeubles de bureaux et des galeries commerciales en France et à l'international offrant des rendements sécurisés pour lesquels le Groupe n'a pas détecté de potentiel de création de valeur additionnel.

Ces transactions ont été réalisées à des montants supérieurs de 5,5% en moyenne par rapport aux dernières valeurs d'expertise externes.

Actifs	Prix de cession (M€, hors droits)	Date
Aire-sur-la-Lys (France)		1T 2011
Huelva (Espagne)		2T 2011
Jardinerie - Val d'Europe (France)		3T 2011
La Roche sur Yon (France)		4T 2011
Sjøsiden (Norvège)		4T 2011
Melun Boisséart (France)		4T 2011
Participations minoritaires diverses (France)		4T 2011
Centres commerciaux	120,7	
Saint Maclou - Montesson (France)		2T 2011
Cafétéria - Saint Malo (France)		4T 2011
Commerces	2,3	
Jardins des Princes - Boulogne-Billancourt (France)		2T 2011
Barjac Boulevard Victor - Paris 15 ^e (France)		2T 2011
Bureaux	64,2	
TOTAL	187,1	

7. RESULTATS ET CASH-FLOWS CONSOLIDES

7.1 RESULTATS SECTORIELS

7.1.1 Pôle Centres commerciaux

En millions d'euros	31/12/11	31/12/10	Variation
Loyers	875,5	831,7	5,3%
Autres revenus locatifs	13,5	16,4	-17,8%
Revenus locatifs	889,0	848,1	4,8%
Charges locatives et immobilières	-102,6	-97,0	5,7%
Loyers nets	786,5	751,1	4,7%
Revenus de gestion et autres produits	103,5	96,9	6,9%
Frais de personnel et frais généraux	-126,3	-119,1	6,1%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	763,6	728,8	4,8%
Amortissements et provisions	-298,1	-408,5	-27,0%
Résultat de cessions	43,4	21,0	107,3%
Quote-part résultat des SME	1,5	1,7	-14,5%
RESULTAT SECTORIEL	510,5	343,0	48,8%

Les revenus locatifs s'élèvent à 889,0 millions d'euros, en hausse de 40,9 millions d'euros (+4,8%).

La variation observée sur les autres revenus locatifs provient notamment de la fin de l'étalement des droits d'entrée facturés sur les extensions de Saint-Orens à Toulouse et de Saran à Orléans (France).

Les charges locatives et immobilières augmentent de 5,6 millions d'euros. Cette évolution provient notamment du lancement de nouveaux actifs comme Le Millénaire (Aubervilliers) ou Aqua Portimão (Portugal). Le coût du risque clients, en légère hausse, demeure maîtrisé. Les effets liés au contexte économique difficile en Grèce et en Hongrie ont été en partie neutralisés par une amélioration du recouvrement sur le reste du patrimoine.

Les revenus de gestion et autres produits affichent une hausse de 6,7 millions d'euros qui porte notamment sur les honoraires de gestion immobilière en France et sur les honoraires de développement liés à l'avancement du projet Emporia en Suède.

Les frais de personnel et frais généraux s'élèvent à 126,3 millions d'euros en hausse de 6,1% par rapport au 31 décembre 2010.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 763,6 millions d'euros, en hausse de 34,8 millions d'euros.

Les amortissements et provisions des immeubles de placement et d'arbitrage s'établissent à 298,1 millions d'euros, en diminution de 110,4 millions d'euros. La variation résulte principalement des dotations aux provisions pour dépréciation d'actifs, en retrait de 126 millions d'euros par rapport à la période précédente. La variation résiduelle provient du développement du patrimoine en partie neutralisé par l'effet des cessions.

Les provisions pour risques et charges sont de 2,8 millions d'euros.

Le résultat de cessions de 43,4 millions d'euros, intègre l'effet de la vente des centres de Melun-Boissénart (France), Sjøsiden (Norvège), Huelva (Espagne), et Aire-sur-la-Lys (France) pour un montant de 120,7 millions d'euros.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (groupe Progest) de 1,5 million d'euros, le résultat sectoriel des centres commerciaux est de 510,5 millions d'euros en augmentation de 48,8%.

En millions d'euros	France-Belgique		Scandinavie		Italie		Ibérie		Europe centrale		Autres pays	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Loyers	369,1	356,7	202,8	183,8	120,4	110,9	96,8	95,0	79,7	76,3	6,9	9,1
Autres revenus locatifs	11,1	11,7	0,2	0,0	2,0	1,7	0,2	0,1	0,1	3,0	0,0	-
Revenus locatifs	380,1	368,4	203,0	183,8	122,4	112,6	97,0	95,0	79,8	79,2	6,9	9,1
Charges locatives et immobilières	-28,6	-25,7	-33,1	-32,8	-11,0	-10,1	-10,7	-9,3	-16,0	-16,3	-3,2	-2,7
Loyers nets	351,5	342,6	169,8	150,9	111,4	102,5	86,3	85,7	63,8	63,0	3,7	6,4
Revenus de gestion et autres produits	57,1	47,6	28,3	28,5	7,1	8,7	6,5	7,5	4,4	4,5	0,2	0,1
Frais de personnel et autres frais généraux	-53,5	-53,4	-38,6	-32,5	-11,3	-10,5	-13,3	-13,5	-9,1	-8,9	-0,5	-0,4
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	355,1	336,8	159,6	146,9	107,2	100,7	79,4	79,8	59,0	58,6	3,4	6,1
Amortissements et provisions	-99,1	-84,9	-91,3	-117,9	-33,1	-26,8	-41,6	-43,2	-24,1	-130,6	-8,9	-5,1
Résultat de cessions	38,1	4,0	2,6	17,6	0,0	0,0	3,0	0,0	-0,3	-0,7	-	-
Quote-part résultat des SME	1,5	1,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT SECTORIEL	295,6	257,7	70,9	46,6	74,0	73,8	40,9	36,5	34,6	-72,7	-5,5	1,1

7.1.2 Pôle Commerces - Klémurs

En millions d'euros	31/12/11	31/12/10	Variation
Loyers	42,3	43,8	-3,6%
Autres revenus locatifs	0,1	1,6	-91,8%
Revenus locatifs	42,4	45,4	-6,6%
Charges locatives et immobilières	-1,6	-1,4	13,4%
Loyers nets	40,8	44,0	-7,2%
Revenus de gestion et autres produits	0,2	1,2	-85,9%
Frais de personnel et frais généraux	-2,0	-2,3	-12,3%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	38,9	42,9	-9,2%
Amortissements et provisions	-9,7	2,3	NA
Résultat de cessions	0,3	15,7	-98,0%
RESULTAT SECTORIEL	29,6	60,8	-51,4%

Les loyers sont en baisse de 3,6% (-1,5 M€) à 42,3 millions d'euros en raison des cessions d'actifs réalisées en juin 2010 (commerces en pieds d'immeuble à Rouen) et en novembre 2010 (magasin Castorama à Paris 19^{ème} arrondissement).

Les autres revenus locatifs enregistraient en 2010 le droit d'entrée versé par Castorama.

Les charges locatives et immobilières s'élèvent à 1,6 million d'euros et comprennent essentiellement des honoraires versés à des prestataires externes. Les honoraires de gestion locative et d'administration versés à Klépierre Conseil sont éliminés dans cette présentation.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 2,0 millions d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation analytique du coût des personnels en charge de la gestion et du développement du secteur Commerces.

L'excédent brut d'exploitation s'établit à 38,9 millions d'euros en diminution de 4,0 millions d'euros.

Les dotations aux amortissements diminuent de 1,0 million d'euros sous l'effet des cessions. La progression des valeurs de marché des immeubles détenus par Klémurs permet d'enregistrer une reprise de provision sur actifs de placement de 4,2 millions d'euros contre 17,2 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Le secteur Commerces dégage un résultat de cession de 0,3 million d'euros. En 2011, Klémurs a cédé un magasin sous enseigne Saint-Maclou à Montesson en juin et les murs d'une cafétéria à Saint-Malo en novembre.

Le résultat sectoriel présente un bénéfice de 29,6 millions d'euros.

7.1.3 Pôle Bureaux

En millions d'euros	31/12/11	31/12/10	Variation
Loyers	27,3	36,7	-25,5%
Revenus locatifs	27,3	36,7	-25,5%
Charges locatives et immobilières	-2,9	-4,0	-26,5%
Loyers nets	24,4	32,7	-25,4%
Revenus de gestion et autres produits	1,7	0,3	x 5,6
Frais de personnel et frais généraux	-0,9	-1,0	-8,4%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	25,3	32,1	-21,2%
Amortissements et provisions	-9,6	-11,8	-18,2%
Résultat de cessions	22,6	88,8	-74,6%
RESULTAT SECTORIEL	38,2	109,1	-65,0%

Les revenus locatifs diminuent de 25,5% à 27,3 millions d'euros principalement sous l'effet des cessions réalisées en 2010, Marignan-Marbeuf (Paris, 8^{ème} arrondissement), et Diderot (Paris, 12^{ème} arrondissement) et en 2011 Le Barjac, (Paris 15^{ème}) et Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt).

Les charges locatives et immobilières enregistrent notamment l'amortissement du bail à construction de l'immeuble 43 Grenelle, le coût de la vacance, en retrait du fait de la location de l'immeuble Séreinis (Issy-Les-Moulineaux), ainsi que des honoraires versés à des prestataires externes.

Les revenus de gestion et autres produits sont de 1,7 million d'euros et intègrent des indemnités de remise en état des locaux.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 0,9 million d'euros.

L'excédent brut d'exploitation atteint 25,3 millions d'euros, en baisse de 21,2%.

Les dotations aux amortissements diminuent de 2,2 millions d'euros du fait des cessions réalisées.

Le secteur bureaux dégage un résultat de cessions de 22,6 millions d'euros suite à la vente des immeubles Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt) le 31 mai et Le Barjac (Paris, 15^{ème} arrondissement) le 30 juin pour un montant de 64,2 millions d'euros. En 2010, un montant global de cessions de 214,6 millions d'euros avait permis de dégager un résultat de cessions de 88,8 millions d'euros.

Le résultat sectoriel s'élève à 38,2 millions d'euros, en retrait de 70,9 millions d'euros.

7.2 RESULTAT CONSOLIDE ET CASH-FLOW

7.2.1 Résultat

En millions d'euros	31/12/2011	31/12/2010	Variation	
			M€	%
Revenus locatifs	958,7	930,2	28,6	3,1%
Charges locatives et immobilières	-107,1	-102,4	-4,7	4,6%
Loyers nets	851,6	827,8	23,9	2,9%
Revenus de gestion et d'administration	85,1	76,5	8,6	11,3%
Autres produits d'exploitation	20,4	22,0	-1,7	-7,6%
Frais de personnel	-109,9	-104,6	-5,3	5,1%
Autres charges d'exploitation	-40,2	-39,4	-0,8	2,0%
Excédent brut d'exploitation	807,0	782,3	24,8	3,2%
Dotations aux amortissements et provisions sur immeubles	-314,2	-417,4	103,2	-24,7%
Dotations aux provisions risques et charges	-3,7	-0,9	-2,8	NA
Résultat de cessions	66,3	125,5	-59,1	-47,1%
Résultat opérationnel	555,4	489,4	66,0	13,5%
Coût de l'endettement net	-315,9	-296,1	-19,8	6,7%
Variation de valeur des instruments financiers	-21,4	-1,0	-20,4	NA
Quote-part de SME	1,5	1,7	-0,3	-14,5%
Résultat avant impôt	219,7	194,1	25,5	13,2%
Impôt sur les sociétés	-21,9	-11,7	-10,2	87,2%
Résultat net	197,8	182,4	15,3	8,4%
Participations ne donnant pas le contrôle	55,4	57,9	-2,5	-4,3%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	142,4	124,6	17,8	14,3%

Les loyers nets s'établissent à 851,6 millions d'euros en progression de 2,9% par rapport au 31 décembre 2010. Les revenus locatifs sont de 958,7 millions d'euros et se répartissent comme suit : 889,0 millions d'euros pour les centres commerciaux, 42,4 millions d'euros pour les commerces et 27,3 millions d'euros pour les bureaux. Par rapport au 31 décembre 2010, les loyers des centres commerciaux progressent de 5,3% à champ courant (+1,6% à périmètre constant), les loyers des commerces enregistrent une baisse de 3,6% (stable à périmètre constant) et les loyers des bureaux sont en retrait de 26,1% à périmètre courant (+6,3% à périmètre constant).

Les honoraires provenant de l'activité des sociétés de services atteignent 85,1 millions d'euros, en hausse de 8,6 millions d'euros. Ils se composent à 76% d'honoraires provenant d'activités récurrentes de gestion immobilière et de gestion locative pour compte de tiers.

Les autres produits d'exploitation intègrent principalement des produits de refacturations aux locataires et des indemnités diverses.

Les charges locatives et immobilières sont de 107,1 millions d'euros, en augmentation de 4,7 millions d'euros soit 4,6%. Cette évolution provient notamment de l'entrée en exploitation de nouveaux actifs.

Les frais de personnel s'élèvent à 109,9 millions d'euros contre 104,6 millions d'euros pour la période précédente. L'effectif est globalement stable et s'établit à 1 476 personnes au 31 décembre 2011 contre 1 495 personnes un an plus tôt.

Les autres charges d'exploitation se maintiennent à 40,2 millions d'euros.

L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,7% contre 15,5% pour l'exercice précédent.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 807,0 millions d'euros en progression de 3,2% par rapport au 31 décembre 2010.

Les dotations aux amortissements et provisions sur immeubles sont de 314,2 millions d'euros, en retrait de 103,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Cette évolution intègre une dotation pour dépréciation d'actifs de 19,0 millions d'euros, en retrait de 112,7 millions d'euros. L'évolution des dotations aux amortissements (9,5 M€) provient du développement du patrimoine en partie atténué par l'effet des cessions d'actifs.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 3,7 millions d'euros contre 0,9 million d'euros au 31 décembre 2010.

Le résultat de cessions s'élève à 66,3 millions d'euros alors qu'il était de 125,5 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ce poste enregistre notamment le résultat de la vente des centres de Melun-Boissénart (France), Sjøsiden (Norvège), Aire-sur-la-Lys (France) et Huelva (Espagne) ainsi que des immeubles de bureaux Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt) et Le Barjac (Paris, 15^{ème} arrondissement).

Le résultat opérationnel s'élève à 555,4 millions d'euros en augmentation de 13,5% par rapport au 31 décembre 2010.

Le coût de l'endettement net est de 315,9 millions d'euros à comparer à 296,1 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette évolution reflète avant tout l'augmentation des encours, l'endettement net affichant une hausse de 293 millions d'euros sur la période. Le coût de la dette de Klépierre constaté sur l'exercice – rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières – est en légère baisse à 4,17%.

Le poste variation de valeur des instruments financiers enregistre une charge de 21 millions d'euros provenant du passage en résultat des variations de juste valeur constatées antérieurement sur certains instruments financiers. En effet, la diminution annoncée de l'endettement de Klépierre est venue interrompre des relations de couverture, entraînant la déqualification des instruments concernés en instruments de trading.

La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites à la section 11. (« POLITIQUE FINANCIERE »).

La charge d'impôt est de 21,9 millions d'euros, en hausse de 10,2 millions d'euros.

- L'impôt exigible s'élève à 24,1 millions d'euros contre 23,7 millions d'euros au 31 décembre 2010.
- Les produits d'impôt différé sont de 2,2 millions d'euros contre 12,0 millions d'euros pour l'exercice précédent. La variation est essentiellement liée aux produits d'impôts différés enregistrés sur les dotations aux provisions pour dépréciation d'actifs.

Le résultat net consolidé s'élève à 197,8 millions d'euros, en hausse de 8,4% comparé au 31 décembre 2010.

La part des minoritaires est de 55,4 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux : le résultat net part du groupe s'établit ainsi à 142,4 millions d'euros en progression de 14,3%.

7.2.2 Evolution du cash-flow net courant

En millions d'euros	31/12/2011	31/12/2010	Variation	
			M€	%
<i>En part totale</i>				
Excédent brut Centres Commerciaux	763,6	728,8	34,8	4,8%
Excédent brut Bureaux	25,3	32,1	-6,8	-21,2%
Excédent brut Commerces	38,9	42,9	-3,9	-9,2%
Frais de siège et charges communes	-20,8	-21,5	0,7	-3,2%
Excédent brut d'exploitation	807,0	782,3	24,8	3,2%
Retraitement frais de personnel / charges étalées	3,2	4,6	-1,4	-30,6%
Cash-flow d'exploitation	810,2	786,9	23,4	3,0%
Coût de l'endettement net	-315,9	-296,1	-19,8	6,7%
Retraitement amortissements financiers	17,2	15,2	2,0	12,9%
Cash-flow courant avant impôt	511,6	506,0	5,6	1,1%
Quote-part de SME	1,5	1,7	-0,3	-14,5%
Impôt courant	-22,3	-22,7	0,4	-1,7%
Cash-flow net courant	490,8	485,1	5,7	1,2%
<i>En part du groupe</i>				
Cash-flow d'exploitation part groupe	643,5	624,6	18,9	3,0%
Cash-flow net courant part groupe	371,1	365,3	5,8	1,6%
<hr/>				
Nombre d'actions	186 336 909	186 738 812		
Cash-flow net courant par action (en euro)	1,99	1,96	0,04	1,8%

Calculé après impôt, le cash-flow net courant global ressort à 490,8 millions d'euros soit +1,2%. En part du groupe, il atteint 371,1 millions d'euros, soit 1,99 euro par action, en hausse de 1,8% par rapport au 31 décembre 2010.

8. RESULTAT SOCIAL ET DISTRIBUTION

Compte de résultat simplifié de Klépierre SA

En millions d'euros	31/12/2011	31/12/2010	Variation	
			M€	%
Produits d'exploitation	31,1	37,3	-6,2	-16,6%
Charges d'exploitation	-27,4	-29,9	2,6	-8,6%
Résultat d'exploitation	3,7	7,3	-3,6	-49,4%
Quote-part de résultat des filiales	201,2	192,6	8,5	4,4%
Résultat financier	37,0	-150,5	187,5	NA
Résultat courant avant impôt	241,8	49,4	192,4	x 5,3
Résultat exceptionnel	-1,2	71,9	-73,2	NA
Impôt sur les sociétés	-0,3	-0,2	-0,1	31,2%
RESULTAT NET	240,3	121,1	119,2	98,4%

Le résultat net comptable de Klépierre SA s'élève à 240,3 millions d'euros contre 121,1 millions d'euros en 2010. La hausse constatée par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par :

- une amélioration du résultat financier provenant essentiellement de la réduction des provisions pour dépréciations de titres ; le reste de la variation s'expliquant par la comptabilisation de boni de fusion sur la société CB Pierre (l'actif 141 rue de Javel est désormais détenu directement par Klépierre SA) et sur les sociétés Barjac et Jardins des Princes principalement dû à la cession de leur actif ;
- une diminution du résultat exceptionnel : l'exercice 2010 intégrant les plus-values de cession consécutives à la vente des immeubles de bureaux Marignan-Marbeuf (Paris 8^{ème}) et Diderot (Paris 12^{ème}).

L'obligation de distribution est de 172,2 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 12 avril 2012 le versement d'un dividende de 1,45 euro par action au titre de l'exercice 2011 contre 1,35 euro par action au titre de l'exercice 2010 (+7,4%) traduisant la volonté du Groupe de porter le taux de distribution de 70 à 75% du montant du cash-flow net courant part du groupe. L'option d'un paiement en actions sera offerte aux actionnaires. BNP Paribas a d'ores et déjà fait part de son intention d'opter pour cette modalité de règlement¹⁰.

¹⁰ A confirmer en fonction du cours de l'action pendant la période d'option.

9. ACTIF NET REEVALUE

9.1 EXPERTISE DES ACTIFS DU GROUPE

9.1.1 Méthodologie

Au 31 décembre et au 30 juin de chaque année, Klépierre calcule son actif net réévalué (ANR) 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 indépendants et les valeurs nettes issues des comptes consolidés.

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Au 31 décembre, les expertises ont été réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoine	Nombre d'actifs	En valeur ¹	%	Type de rapport en juin	Type de rapport en décembre	
RCGE	France (commerces inclus)	254	5 620	34%	55%	résumé	détaillé + résumé
	Italie	34	1 989	12%		résumé	détaillé + résumé
	Espagne : KFE et KFV	37	747	4%		résumé	détaillé + résumé
	Rép. tchèque et Slovaquie	4	325	2%		résumé	détaillé + résumé
	Portugal	7	306	2%		résumé	détaillé + résumé
	Grèce	5	67	0%		résumé	détaillé + résumé
	Hongrie	4	124	1%		résumé	détaillé + résumé
	JLL	France : Progest, Scoo, Le Havre Coty, Odysseum, Le Millénaire	23	1 533		9%	16%
Pologne		6	387	2%	résumé	détaillé + résumé	
Espagne : KFI		33	363	2%	résumé	détaillé + résumé	
Hongrie		8	225	1%	résumé	détaillé + résumé	
Belgique		1	250	1%	résumé	détaillé + résumé	
DTZ	Danemark	3	826	5%	14%	résumé	détaillé + résumé
	Norvège	9	838	5%		résumé	détaillé + résumé
	Suède	6	630	4%		résumé	détaillé + résumé
NEWSEC	Norvège	7	897	5%	8%	résumé	détaillé + résumé
	Suède	3	362	2%		résumé	détaillé + résumé
Auguste Thouard / BNPP Real Estate	Bureaux + commerces	181	1 272	8%	8%	résumé	détaillé + résumé

¹ Montants droits compris en millions d'euros

Les missions confiées aux experts ont été conduites conformément au Code de déontologie des SIIC, aux prescriptions de la Charte de l'Expertise en Evaluation immobilière, aux recommandations du groupe de travail COB/CNC présidé par M. Barthès de Ruyther et selon les normes de la RICS et de l'IVSC.

9.1.2 Honoraires versés aux experts

La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction du nombre de lots et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs et est présentée dans le tableau ci-contre.

Une somme de 7 500 euros hors taxes a été versée à RCG au titre d'honoraires de conseil au cours de l'exercice.

Experts	Honoraires d'expertise
RCG Expertise	1 075,7
Jones Lang LaSalle	499,9
DTZ	121,9
NEWSEC	57,9
Auguste Thouard	253,7
TOTAL	2 009,1

En milliers d'euros hors taxes.

9.1.3 Résultats des expertises

La valeur du patrimoine immobilier hors droits s'élève à 16,2 milliards d'euros en part totale et à 12,8 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 92,7%, l'activité commerces représente 3,9% et les bureaux 3,4%. En part du groupe, ces ratios sont respectivement de 91,6%, 4,1% et 4,3%.

Conformément à l'évolution du périmètre d'application de la norme IAS 40, le groupe valorise ses projets en développement suffisamment avancés, à partir d'expertises établies par les équipes internes. Sont notamment concernés, les projets St-Lazare Paris, Carré Jaude à Clermont Ferrand (France) et Emporia à Malmö (Suède). Les projets non expertisés sont valorisés à leur prix de revient. Il s'agit principalement des projets scandinaves : Kristianstad (Suède), et Odense (Danemark), notamment. Les projets en développement représentent 4,5% de la valeur du patrimoine.

Les actifs achetés au cours du 2^{ème} semestre 2011 sont repris pour leur valeur d'acquisition.

Appréciée à périmètre et change constants, la progression de la valeur des actifs sur 6 mois est de 2,4% dans le secteur centres commerciaux, de 2,0% dans le secteur commerces et de 5,1% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la hausse s'établit à 4,9% sur les centres commerciaux, 4,2% sur l'activité commerces et 5,5% sur les bureaux.

Valeur du patrimoine en part totale (hors droits)

En millions d'euros	31/12/2011	En % du patrimoine total	30/06/2011	Variation sur 6 mois		31/12/2010	Variation sur 12 mois	
				A périmètre courant	A périmètre constant*		A périmètre courant	A périmètre constant*
France	6 704	41,4%	6 354	5,5%	4,5%	6 156	8,9%	6,9%
Belgique	250	1,5%	246	1,9%	1,9%	235	6,6%	6,6%
France- Belgique	6 954	43,0%	6 599	5,4%	4,4%	6 391	8,8%	6,8%
Norvège	1 503	9,3%	1 514	-0,7%	1,1%	1 460	2,9%	3,8%
Suède	1 308	8,1%	1 180	10,9%	2,5%	1 087	20,3%	6,8%
Danemark	892	5,5%	890	0,3%	-0,7%	844	5,7%	1,1%
Scandinavie	3 703	22,9%	3 584	3,3%	1,0%	3 392	9,2%	4,0%
Italie	1 779	11,0%	1 746	1,9%	0,9%	1 638	8,6%	3,3%
Espagne	1 110	6,9%	1 099	1,0%	1,3%	1 066	4,2%	3,8%
Portugal	266	1,6%	271	-1,9%	0,0%	272	-2,2%	-4,6%
Ibérie	1 376	8,5%	1 370	0,4%	1,1%	1 338	2,9%	2,3%
Pologne	431	2,7%	422	2,0%	2,0%	401	7,5%	7,5%
Hongrie	363	2,2%	380	-4,3%	-3,9%	405	-10,4%	-6,1%
République tchèque	310	1,9%	299	3,5%	3,5%	275	12,5%	12,5%
Europe centrale	1 104	6,8%	1 101	0,3%	0,5%	1 082	2,1%	4,8%
Autres pays	83	0,5%	92	-10,4%	-10,4%	98	-15,4%	-15,4%
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	14 999	92,7%	14 493	3,5%	2,4%	13 937	7,6%	4,9%
TOTAL COMMERCES	630	3,9%	608	3,5%	2,0%	597	5,5%	4,2%
TOTAL BUREAUX	547	3,4%	522	4,8%	5,1%	580	-5,8%	5,5%
TOTAL PATRIMOINE	16 176	100,0%	15 623	3,5%	2,5%	15 114	7,0%	4,9%

* Pour la Scandinavie, les variations s'entendent à périmètre et change constants.

Valeur du patrimoine en part du groupe (hors droits)

En millions d'euros	31/12/2011	En % du patrimoine total	30/06/2011	Variation sur 6 mois		31/12/2010	Variation sur 12 mois	
				A périmètre courant	A périmètre constant*		A périmètre courant	A périmètre constant*
France	5 443	42,6%	5 119	6,3%	4,6%	4 937	10,3%	7,0%
Belgique	250	2,0%	246	1,9%	1,9%	235	6,6%	6,6%
France- Belgique	5 693	44,6%	5 364	6,1%	4,4%	5 172	10,1%	6,9%
Norvège	843	6,6%	849	-0,7%	1,1%	819	2,9%	3,8%
Suède	734	5,7%	662	10,9%	2,5%	610	20,3%	6,8%
Danemark	501	3,9%	499	0,3%	-0,7%	474	5,7%	1,1%
Scandinavie	2 078	16,3%	2 011	3,3%	1,0%	1 903	9,2%	4,0%
Italie	1 523	11,9%	1 518	0,3%	0,9%	1 414	7,7%	3,3%
Espagne	967	7,6%	958	1,0%	1,4%	928	4,2%	3,9%
Portugal	266	2,1%	271	-1,9%	0,0%	272	-2,2%	-4,6%
Ibérie	1 233	9,6%	1 229	0,4%	1,2%	1 200	2,7%	2,1%
Pologne	431	3,4%	422	2,0%	2,0%	401	7,5%	7,5%
Hongrie	363	2,8%	380	-4,3%	-3,9%	405	-10,5%	-6,1%
République tchèque	310	2,4%	299	3,5%	3,5%	275	12,5%	12,5%
Europe centrale	1 104	8,6%	1 101	0,3%	0,5%	1 082	2,0%	4,8%
Autres pays	72	0,6%	81	-10,7%	-10,7%	86	-15,7%	-15,7%
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	11 703	91,6%	11 303	3,5%	2,4%	10 857	7,8%	4,9%
TOTAL COMMERCES	530	4,1%	512	3,5%	2,0%	502	5,5%	4,2%
TOTAL BUREAUX	547	4,3%	522	4,8%	5,1%	580	-5,8%	5,5%
TOTAL PATRIMOINE	12 779	100,0%	12 337	3,6%	2,5%	11 939	7,0%	4,9%

* Pour la Scandinavie, les variations s'entendent à périmètre et change constants.

Centres commerciaux

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 14 999 millions d'euros (11 703 M€ en part du groupe) en augmentation de 506 millions d'euros par rapport au 30 juin 2011 (+3,5%). Sur 12 mois, le portefeuille enregistre une progression de 1 062 millions d'euros (+7,6%).

40 actifs ont une valeur unitaire supérieure à 100 millions d'euros et représentent 55,6% de la valeur estimée de ce portefeuille ; 47 ont une valeur comprise entre 50 et 100 millions d'euros (23,8%) ; 75 ont une valeur comprise entre 15 et 50 millions d'euros (15,0%), 109 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros (5,6%).

A périmètre et change constants, la valeur hors droits des centres commerciaux augmente de 2,4% (+356 M€) sur 6 mois dont +0,2% provenant de la baisse des taux de rendement et +2,2% provenant de la hausse des loyers. Sur un an, la hausse de 4,9% (+624 M€) résulte à hauteur de 1,7% d'une baisse des taux de rendement et de 3,2% de la hausse des loyers.

L'évolution à périmètre courant intègre un effet change lié à une légère appréciation des devises scandinaves depuis le 31 décembre 2010 pour 17 millions d'euros.

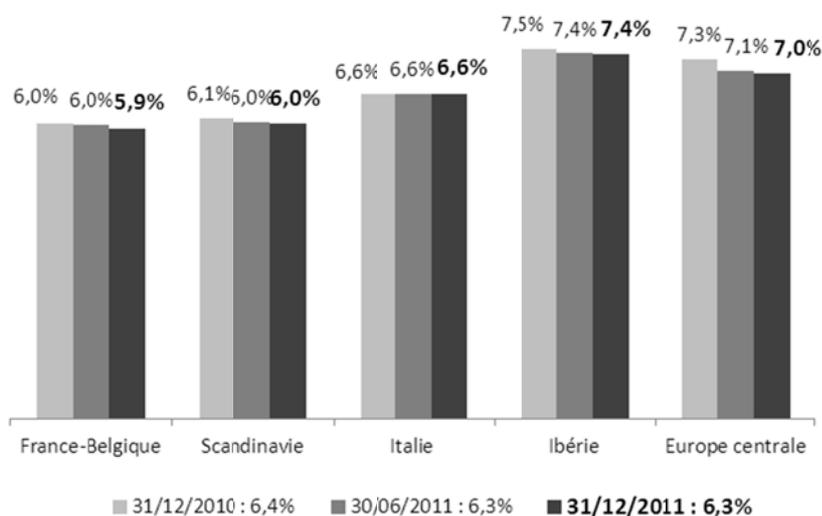
La croissance externe participe à la progression sur 12 mois du patrimoine à périmètre courant à hauteur de 544 millions d'euros. La variation provient notamment des développements et acquisitions en France (+271 M€), en Scandinavie (+191 M€), en Italie (+89 M€) et en Espagne (+11 M€). Les variations significatives concernent :

- en France, l'avancement du projet Paris St-Lazare et l'acquisition d'un centre régional à Roques-sur-Garonne (Toulouse) ;
- en Espagne, l'acquisition d'une extension à Elche ;
- en Italie, l'acquisition d'un parc d'activités commerciales jouxtant le centre Romagna center à Savignano ;
- en Suède, l'avancement du projet Emporia ;
- au Danemark, l'acquisition d'un terrain à Odense.

Cette évolution est notamment compensée par des cessions ayant eu lieu au cours de l'année 2011 (-122 M€) notamment en France avec la cession du centre Boissénart à Melun, d'une jardinerie à Val d'Europe, du centre d'Aire sur la Lys ; en Espagne avec le centre Huelva et en Norvège avec la cession du centre de Sjønsiden.

Le taux de rendement moyen hors droits du portefeuille s'établit à 6,3% stable par rapport au 30 juin 2011 et en baisse de 11 points de base par rapport au 31 décembre 2010 (6,4%).

Evolution des taux de rendement du pôle Centres commerciaux



Commerces

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 629,5 millions d'euros (529,5 M€ en part du groupe) soit une hausse de 3,5% sur 6 mois et de 5,5% sur 12 mois.

A périmètre constant, la valeur hors droits des commerces augmente de 2,0% (+12,1 M€) sur 6 mois provenant de la hausse des loyers (+4,2% sur 12 mois soit +1,1% provenant de la baisse des taux de rendement et +3,1% de la hausse des loyers).

A périmètre courant, la variation des actifs intègre les cessions du local Saint Maclou à Montesson et d'une cafétéria à Saint-Malo (-2,2 M€); ainsi que l'acquisition d'un ensemble de jardineries Delbard au 2^{ème} semestre 2011 (+10,1 M€).

Le taux de rendement moyen hors droits du portefeuille s'établit à 7,0% au 31 décembre 2011, en augmentation de 6 points de base par rapport au 30 juin 2011 (7,0%) et en baisse de 11 points de base comparativement au 31 décembre 2010 (7,1%).

Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 546,8 millions d'euros.

4 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 62,9% du total des valeurs estimées de ce secteur; 7 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valeur hors droits des actifs en part totale progresse de 5,1% sur 6 mois dont 4,8% provenant de la baisse des taux de rendement et 0,3% résultant de la hausse des loyers (+5,5% sur 12 mois soit +3,2% provenant de la baisse des taux de rendement et +2,3% provenant de la hausse des loyers).

A périmètre courant, la variation est de +4,8% sur 6 mois (-5,8% sur 12 mois). La baisse sur 12 mois tient compte des cessions des immeubles Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt) et Le Barjac (Paris 15^{ème}) au 1^{er} semestre 2011.

Le taux de rendement hors droits du portefeuille s'établit à 6,3% en baisse de 28 points de base par rapport au 30 juin 2011 (6,6%) et en baisse de 20 points de base par rapport au 31 décembre 2010 (6,5%).

9.1.4 EVOLUTION DE L'EPRA NNAV PAR ACTION

En millions d'euros	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010	Var. 6 mois		Var. 12 mois	
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	2101	2301	2398	-200	-8,7%	-297	-12,4%
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	3880	3420	3084	460	13,5%	797	25,8%
Juste valeur des instruments financiers	306	171	221	135	78,9%	85	38,5%
Impôts différés au bilan sur les valeurs d'actifs	320	320	327	-1	-0,2%	-8	-2,4%
ANR de remplacement	6607	6212	6030	394	6,3%	577	9,6%
Droits et frais de cession effectifs	-381	-335	-328	-46	13,7%	-53	16,1%
EPRA NAV	6226	5877	5701	349	5,9%	525	9,2%
Impôts effectifs sur plus-values latentes	-235	-226	-214	-9	3,9%	-21	9,8%
Juste valeur des instruments financiers	-306	-171	-221	-135	78,9%	-85	38,5%
Juste valeur de la dette à taux fixe	123	-22	-17	145	-658,6%	140	-838,1%
Actif net de liquidation (EPRA NNAV)	5808	5458	5250	350	6,4%	558	10,6%
Nombre d'actions fin de période	185 250 832	186 779 092	186 768 082				
Par action (€)							
ANR de remplacement par action	35,7	33,3	32,3	2,4	7,2%	3,4	10,5%
EPRA NAV par action	33,6	31,5	30,5	2,1	6,8%	3,1	10,1%
ANR de liquidation (EPRA NNAV) par action	31,4	29,2	28,1	2,1	7,3%	3,2	11,5%

L'actif net de liquidation (EPRA NNAV)¹¹ s'élève à 31,4 euros par action contre 29,2 euros au 30 juin 2011 et 28,1 euros au 31 décembre 2010.

Cette hausse de 3,2 euros par action sur un an provient à hauteur de 2,9 euros de la hausse des plus-values latentes sur le patrimoine.

10 .POLITIQUE FINANCIERE

10.1 RESSOURCES FINANCIERES

10.1.1 Evolution de l'endettement net

L'endettement net consolidé de Klépierre au 31 décembre 2011 s'élève à 7 618 millions d'euros, contre 7 325 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Hors effet de change, l'endettement net s'inscrit en hausse de 293 millions d'euros :

- Les principaux besoins de financement de l'exercice ont été générés par les investissements (652 M€), les rachats d'actions propres (31 M€) et par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'année 2010, soit 252 millions d'euros ;
- Les ressources propres ont couvert une large part du besoin de financement de l'année et ont été réparties entre les cessions (187 M€), la part des minoritaires (nette de dividende) dans l'augmentation de capital de Steen & Strøm (702 MNOK soit 88 M€) et le cash-flow libre ;
- La conversion en euros de l'endettement net libellé en devises génère un effet de change positif de 7 millions d'euros. Il traduit l'appréciation des devises scandinaves contre l'euro.

¹¹ Actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement

10.1.2 Ressources disponibles

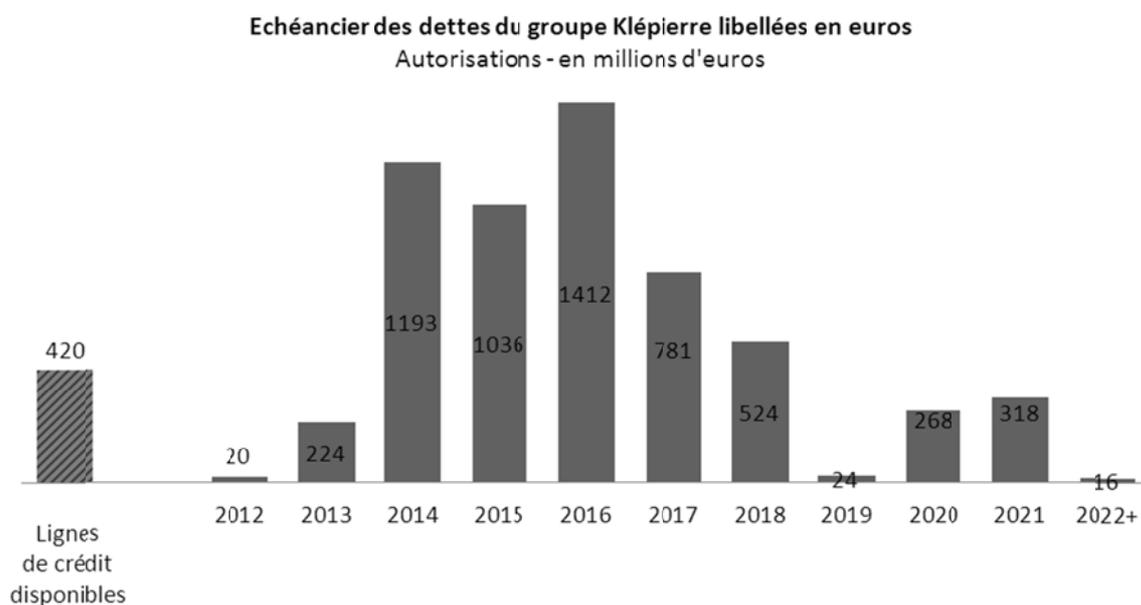
Afin de conserver une certaine flexibilité dans la gestion de ses liquidités, Klépierre a poursuivi en 2011 sa stratégie d'anticipation de ses besoins de financement. Malgré un environnement financier difficile, Klépierre aura confirmé au cours de l'exercice son bon accès à la dette publique ou bancaire en levant près de 900 millions d'euros sur une durée moyenne supérieure à 6 ans avec un spread moyen de l'ordre de 140 points de base au-delà de l'Euribor 3 mois.

- Klépierre a ainsi profité des bonnes conditions du marché obligataire au cours du 1^{er} semestre pour lever sur des maturités longues (9-10 ans) 400 millions d'euros sous forme de placements privés dans le cadre de son programme EMTN.
- Ces opérations ont été complétées au mois d'octobre, par la mise en place d'un nouveau crédit bancaire à 5 ans de 200 millions d'euros et d'un prêt hypothécaire de 140 millions d'euros à 3 ans en Italie.
- Par ailleurs, Klépierre a levé un financement bancaire d'un milliard de couronnes suédoises (112 M€) pour financer le programme de développement de Steen & Strøm en Suède. Klépierre a ainsi amélioré la couverture de son exposition au risque de change sur ses investissements dans ce pays (« net investment hedge »).

Depuis le 1^{er} janvier 2012, Klépierre a conclu deux accords avec BNP Paribas qui lui ont permis de se dégager de la quasi-totalité de ses échéances bancaires 2012 et 2013 en euros :

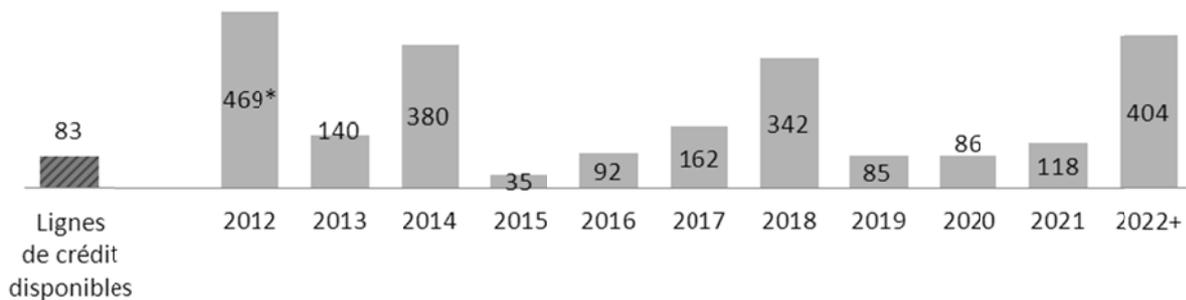
- Le groupe a renoncé à une ligne de crédit non utilisée d'un montant de 425 millions d'euros qui arrivait à échéance en juin 2012.
- Par ailleurs, le groupe a négocié un accord de rééchelonnement de la ligne de crédit d'un montant d'un milliard d'euros due au cours du 1^{er} semestre 2013. Deux nouvelles lignes de crédit de 500 millions d'euros chacune ont été mises en place : l'une à échéance 2016 et l'autre à échéance 2018.

Le montant des financements bancaires en euros restant dû sur la période 2012-2013 a été ainsi ramené à 244 millions d'euros.



Concernant la Scandinavie, la principale échéance sur 2012 se situe au quatrième trimestre et concerne un prêt hypothécaire de 2 milliards de couronnes norvégiennes (258 M€) pour lequel des discussions sont en cours avec plusieurs banques. D'une manière générale, l'accès du Groupe aux marchés scandinaves reste très satisfaisant, Steen & Strøm disposant par ailleurs de 83 millions d'euros de lignes disponibles en couronnes norvégiennes et suédoises.

Echéancier des dettes du groupe Klépierre libellées en devises scandinaves
Autorisations - en millions d'euros équivalent

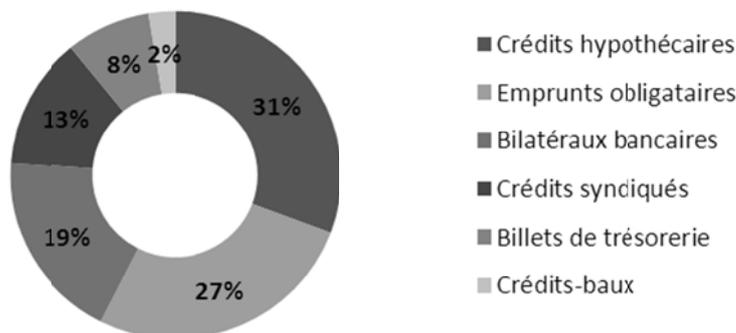


* Dont 136 millions d'euros équivalent en billets de trésorerie.

10.1.3 Structure et durée de la dette

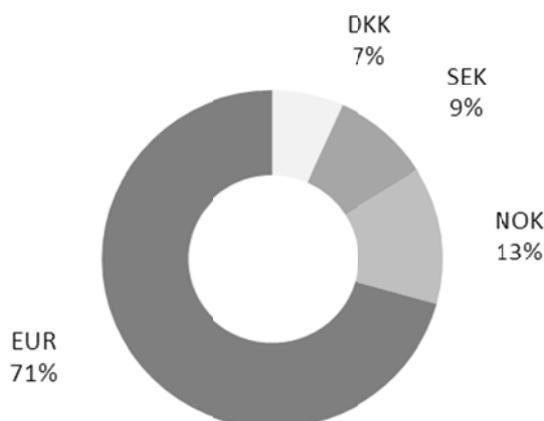
Les émissions obligataires réalisées en 2010 et au cours du 1^{er} semestre 2011 ont permis au groupe de diversifier et de rééquilibrer la répartition de ses sources de financement au profit du marché obligataire (emprunts obligataires et billets de trésorerie), qui représente désormais 35% des ressources.

Répartition des financements du groupe Klépierre par type de ressource
Utilisations



La répartition des devises reste cohérente avec la répartition géographique du portefeuille d'actifs du Groupe.

**Répartition des financements du groupe Klépierre
par type de ressource - montants utilisés**



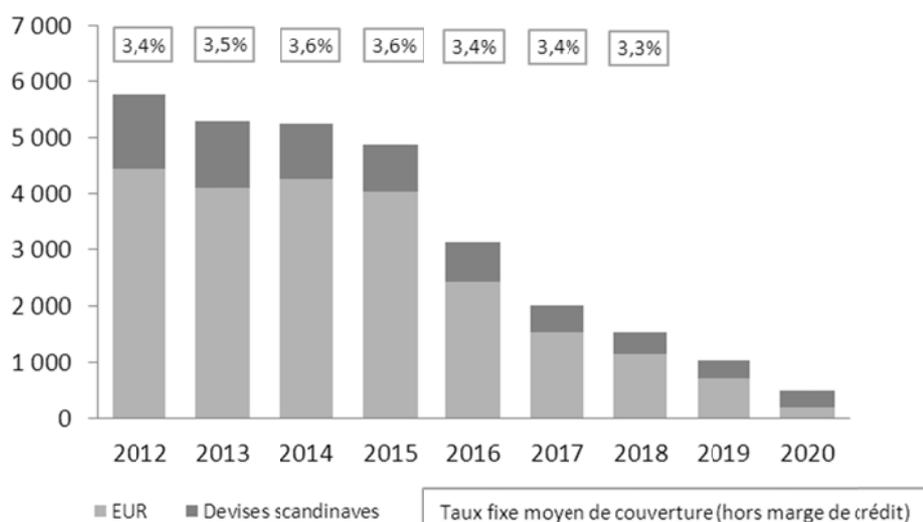
Avec la mise en place des nouveaux crédits bilatéraux, la durée moyenne de la dette s'établira à 5,5 ans contre 4,9 ans au 31 décembre 2011.

10.2 COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX

Au cours de l'exercice, Klépierre a profité de la baisse des taux d'intérêt pour poursuivre sa politique de consolidation de la couverture de taux à moyen-long terme notamment sur l'euro et sur la couronne suédoise.

Depuis le début de l'année 2012 et suite à la décision prise de céder un milliard d'euros d'actifs d'ici fin 2013, Klépierre a procédé à l'annulation de 600 millions d'euros de swaps. A l'issue de ces opérations, le taux de couverture du groupe s'établit à 76%, et devrait rester au-delà de 70% au cours des prochains exercices.

Profil de couverture du risque de taux
Encours moyens de swaps et dettes à taux fixes
(en millions d'euros)



10.3 COUT DE LA DETTE

Le coût moyen de la dette de Klépierre constaté sur l'exercice - rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières – est en baisse de 10 points de base par rapport à l'exercice 2010 à 4,17%. Sur la base de la structure des taux au 31 décembre 2011, le coût de la dette du Groupe varierait de 0,12% en cas d'évolution des taux monétaires de 0,50%, soit un impact sur le coût de l'endettement de 9 millions d'euros.

Après réaménagement de la dette bancaire le coût de la dette pour 2012 est anticipé autour de 4,3%.

10.4 RATIOS FINANCIERS ET NOTATION FINANCIERE

Au 31 décembre 2011, l'ensemble des ratios du Groupe reste conforme aux engagements applicables au titre de ses contrats de financement.

La notation financière de Klépierre par l'agence Standard & Poor's a été maintenue en octobre 2011 à BBB+/A2 (notes à long-terme et court terme respectivement), avec une perspective stable.

Une partie 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 2011, ce ratio s'élevait à 32,6%.

Financements concernés	Ratios / covenants	Limite ¹	31/12/2011	31/12/2010
Crédits syndiqués et bilatéraux Klépierre SA	Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("Loan to Value")	≤ 60%	45,8%	47,2%
	EBITDA / Frais financiers nets	≥ 2,0	2,5	2,6
	Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine	≤ 20%	14,5%	14,8%
	Patrimoine réévalué part du groupe	≥ 6 Md€	13,2 Md€	12,3 Md€
	Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale	≤ 30%	7,9%	10,7%
Emprunts obligataires Klépierre SA	Pourcentage des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers sur l'actif net réévalué (hors Steen & Strøm) ²	≤ 50%	9,2%	8,4%

¹ Limite du contrat le plus contraignant

² ANR droits compris après fiscalité latente

11 .PERSPECTIVES

Le Groupe confirme d'année en année, sa position d'acteur leader dans le développement de centres commerciaux en Europe. Pour les années à venir, la dynamique du Groupe sera notamment portée par les ouvertures de nouvelles surfaces qui vont se succéder en France, en Scandinavie et en Belgique.

Grâce aux marges de manœuvre dont il s'est doté, le Groupe dispose d'une excellente visibilité sur sa liquidité et le coût de ses ressources financières.

Pour l'année 2012, les revenus de Klépierre devrait progresser de l'ordre de 4% dont 2 à 2,5% à périmètre constant.

Après prise en compte d'un léger renchérissement du coût de la dette et hors augmentation du nombre d'actions liée à l'option de paiement du dividende en actions, le cash-flow net courant par action 2012 devrait légèrement progresser, avec une hausse attendue à un niveau comparable à celle enregistrée en 2011.

12 .EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun événement important – autres que ceux présentés dans le présent rapport – de nature à modifier l'appréciation de la situation financière de Klépierre par rapport à celle qui en est faite dans le présent rapport n'est survenu entre la clôture et la date d'établissement du présent rapport.