

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2011



KLEPIERRE

21 avenue Kléber – 75116 PARIS

Tél. : +33 1 40 67 57 40 – Fax: + 33 1 40 67 55 62

www.klepierre.com

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance
au capital de 265 507 536.00 euros
780 152 914 RCS Paris

SOMMAIRE

<i>Rapport de gestion</i>	3-26
<i>Comptes consolidés résumés au 30.06.2011</i>	27-75
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2011</i>	76-78
<i>Attestation du responsable du document</i>	79

Rapport de gestion du 1^{er} semestre 2011

A) ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	4
I) Situation macroéconomique	4
II) Evolution des chiffres d'affaires des commerçants (cumul à fin juin 2011)	4
B) ACTIVITÉ LOCATIVE	6
I) Pôle Centres commerciaux (92,6% des loyers consolidés)	6
II) Pôle Commerces – Klémurs (4,5% des loyers consolidés)	9
III) Pôle Bureaux (2,9% des loyers consolidés)	10
IV) Honoraires	10
C) DEVELOPPEMENT - CESSIIONS	11
I) Le marché de l'investissement en immobilier commercial au 1 ^{er} semestre 2011	11
II) Investissements réalisés au cours du 1 ^{er} semestre 2011	12
III) Pipeline de développement 2 ^{ème} semestre 2011-2015	13
IV) Cessions réalisées au cours du 1 ^{er} semestre 2011	14
D) RESULTATS ET CASH-FLOW CONSOLIDES	14
I) Résultat sectoriel	14
II) Résultat consolidé et cash-flow	17
E) PERSPECTIVES 2011	19
F) ACTIF NET REEVALUE	20
I) Expertise des actifs du Groupe	20
II) Evolution de l'EPRA NNAV par action	23
G) POLITIQUE FINANCIERE	24
I) Ressources financières	24
II) Couverture du risque de taux	25
III) Coût de la dette	25
IV) Ratios financiers et notation financière	25
H) EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE	26

A) ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I) Situation macroéconomique¹

- Prévisions de croissance pour 2011 et 2012

	France-Belgique		Scandinavie			Italie-Grèce		Ibérie		Europe centrale			
	France	Belgique	Norvège	Suède	Danemark	Italie	Grèce	Espagne	Portugal	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie
2011	2,2%	2,4%	2,5%	4,5%	1,9%	1,1%	-2,9%	0,9%	-2,1%	3,9%	2,7%	2,4%	3,6%
2012	2,1%	2,0%	3,0%	3,1%	2,1%	1,6%	0,6%	1,6%	-1,5%	3,8%	3,1%	3,5%	4,4%

- Selon l'OCDE, la reprise économique continuera à s'affermir en Europe en 2011. Les freins actuels (hausse du prix des matières premières, conséquences du séisme au Japon, tensions sur les dettes souveraines...) n'entameront que de manière ponctuelle la bonne dynamique de fond de l'activité. Les perspectives macroéconomiques ont été relevées : la croissance est désormais attendue à 2% en zone euro pour 2011 (la prévision était de 1,7% six mois plus tôt). A l'exception de la Grèce et du Portugal, cette amélioration devrait concerner tous les pays d'implantation du Groupe, et plus particulièrement les pays scandinaves, la France et la Belgique.
 - Les conjoncturistes anticipent des croissances de PIB globalement plus élevées en 2012, en particulier pour les pays d'Europe centrale.

II) Evolution des chiffres d'affaires des commerçants (cumul à fin juin 2011)²

- Les chiffres d'affaires des commerçants, portés par la France et la Scandinavie, progressent de 2,2%.
- A périmètre comparable (hors nouvelles surfaces) les ventes des galeries sont en hausse de 0,9%.
 - Dans les galeries du Groupe, la hausse des ventes du 2^{ème} trimestre (+2,4%) a permis un redressement sensible de l'activité.

France-Belgique	Scandinavie	Italie-Grèce	Ibérie	Europe centrale	TOTAL
2,3%	2,1%	-2,2%	-4,8%	-0,8%	0,9%

- Par secteur, l'Equipement de la personne (principal secteur en termes de chiffres d'affaires) enregistre la plus forte progression semestrielle (+4,0%). Les ventes sont également en hausse dans le secteur de la Beauté/Santé (+2,7%) et de la Restauration (+0,7%). Le secteur Culture/Cadeaux/Loisirs (-1,0%), et de manière plus marquée, l'Equipement du ménage (-5,9%), sont en revanche en baisse par rapport aux niveaux constatés un an plus tôt.
- France – Belgique**
 - En France, la croissance des ventes a été dynamique au 2^{ème} trimestre (+4,0%, avec 3 mois de hausses consécutives). Juin, notamment, a bénéficié d'un démarrage plus tôt de la campagne des soldes d'été (débutée le 22 juin contre le 30 juin en 2010) et enregistre une forte progression (+8,4%). Le cumul annuel depuis janvier est désormais supérieur de 2,2% à celui de l'an dernier ;
 - L'activité de L'esplanade en Belgique, a également gagné en intensité. Le cumul des cinq premiers mois affiche une hausse de 7,0%.
- Scandinavie**
 - En Norvège, les chiffres d'affaires des commerçants se sont nettement redressés au 2^{ème} trimestre. Le cumul depuis janvier est en légère progression (+0,2% par rapport à la même période de l'an dernier) ;
 - En Suède (+5,3%), l'activité est bien orientée : tous les centres sont en progression ;
 - Le Danemark affiche également un bilan semestriel en hausse significative (+2,5%).

¹ Source : OCDE, mai 2011

² Cumul janvier – juin sauf pour la Belgique, l'Espagne et la Grèce (cumul janvier-mai)

□ Italie-Grèce

- Le tassement des ventes en Italie au cours du 1^{er} semestre (-1,9%) est à nuancer par le niveau de référence élevé de l'an dernier (6 premiers mois 2010 / 6 premiers mois 2009 : +5,8%) et est lié au recul de l'Équipement du ménage. Le secteur avait en effet, particulièrement bénéficié l'an passé de l'achat de nouveaux téléviseurs ou de décodeurs suite au passage à la télévision numérique en Lombardie. Les autres secteurs poursuivent leur progression : Culture/Cadeaux/Loisirs (+3,0%), Beauté/Santé (+1,9%), Equipement de la personne (+1,1%), Restauration (+0,1%) ; Bénéficiant de sa rénovation, La Romanina affiche une forte croissance (+5,9%). Ouvert en avril 2009, Il Destriero (Vittuone), a également enregistré une hausse significative de son activité (+3,2%) ;
- En Grèce, la consommation demeure fortement pénalisée par les mesures d'austérité. Le cumul des cinq premiers mois affiche une baisse de 14,3%.

□ Ibérie

- En Espagne, le cumul des cinq premiers mois est en baisse de 5,3% par rapport aux niveaux de l'année dernière. L'Équipement de la personne, premier secteur en termes de ventes, se replie néanmoins plus modérément (-1,1%). Le centre La Gavia continue d'enregistrer de bonnes performances : +7,3% en cumul annuel depuis janvier ;
- Au Portugal, dans un contexte difficile, avec notamment la mise en œuvre de nouvelles mesures d'austérité, la baisse semestrielle se limite toutefois à 3,2%. La fréquentation des centres reste bien orientée et est supérieure à celle de l'an dernier. Le nouveau centre Aqua Portimão en Algarve réalise un démarrage très positif, tant en termes de chiffres d'affaires (non pris en compte dans l'indicateur du 1^{er} semestre). que de fréquentation. Ouvert le 14 avril dernier, il a déjà accueilli plus de 1,5 million de visiteurs (à fin juin).

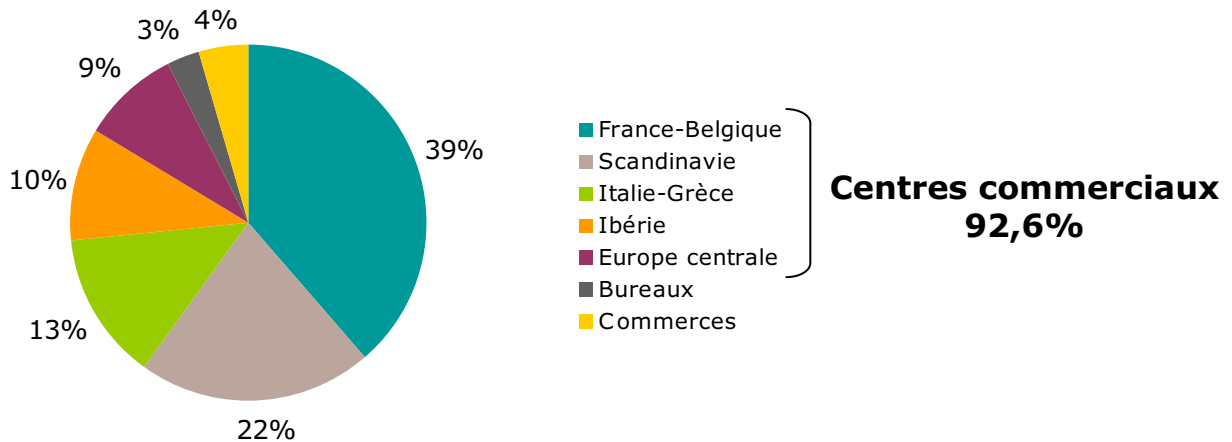
□ Europe centrale

- L'activité s'est sensiblement redressée en Pologne au 2^{ème} trimestre (+4,7%). Les ventes sont désormais en hausse de 1,5% sur les six premiers mois de l'année. La quasi-totalité des centres enregistre une progression des chiffres d'affaires. C'est notamment le cas des trois plus importants actifs : Sadyba (Varsovie ; +2,6%), Lublin (+3,6%) et Poznan (+3,0%) ;
- En Hongrie, le bilan du semestre demeure négatif (-4,2%), avec cependant une légère amélioration des ventes en mai et juin. Les centres de Duna Plaza (Budapest ; +8,6%) et d'Alba (+0,8%) notamment affichent un cumul annuel en progression sur l'an dernier. Ouvert le 27 octobre 2010, le centre Corvin (Budapest) bénéficie d'une forte fréquentation (6 millions de visiteurs depuis son ouverture) ;
- En République tchèque, le semestre se solde par une légère baisse des ventes (-1,1%). Novy Smichov, le principal actif (-3,6%) poursuit ses travaux de rénovation. Les chiffres d'affaires sont en forte hausse à Novo qui enregistre une forte progression (+11,3%), et dans une moindre mesure à Plzeň (+1,2%).



B) ACTIVITÉ LOCATIVE

□ Répartition des loyers consolidés par zone/activité : 471 M€



I) Pôle Centres commerciaux (92,6% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants ¹	LOYERS (MC)		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	2,3%	181,6	178,1	2,0%	1,7%	98,8%	98,8%	0,6%	0,7%
Scandinavie	2,1%	101,3	89,6	13,0%	3,3%	95,7%	96,1%	0,5%	0,7%
Italie-Grèce	-2,2%	62,6	58,7	6,7%	0,4%	98,1%	98,0%	4,5%	2,6%
Ibérie	-4,8%	48,3	47,8	1,0%	-0,7%	92,2%	93,1%	2,2%	2,1%
Europe centrale	-0,8%	42,2	38,7	9,2%	2,4%	93,7%	94,7%	5,2%	5,3%
TOTAL	0,9%	436,0	412,9	5,6%	1,6%	96,7%	97,0%	1,9%	1,7%

¹ Cumul sur 6 mois sauf pour la Belgique, l'Espagne et la Grèce (cumul 5 mois).

² A périmètre constant et change courant, les variations sont de +7,2% pour la zone Scandinavie, +3,1% pour la zone Europe centrale et +2,4% pour l'ensemble du secteur 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.
 - Tous les pays d'implantation du Groupe affichent des progressions positives à champ constant à l'exception de l'Espagne, de la Hongrie et de la Grèce dont l'économie est durement touchée par les mesures d'austérité budgétaire.
- **Le niveau élevé du taux d'occupation financier et le maintien d'un taux d'impayés faible** attestent de la **bonne tenue du portefeuille.**
- **A champ courant, la croissance s'explique par la contribution des opérations de développement** à l'image du Millénaire (Paris) et d'Aqua Portimão (Portugal), centres inaugurés au cours du 1^{er} semestre 2011.

1. France – Belgique (38,6% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants	Loyers		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ¹	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
France	2,2%	174,7	171,6	1,8%	1,6%	98,8%	98,8%	0,6%	0,7%
Belgique	7,0%	6,9	6,4	7,4%	3,6%	99,2%	99,3%	1,2%	2,9%
TOTAL	2,3%	181,6	178,1	2,0%	1,7%	98,8%	98,8%	0,6%	0,7%

¹ Taux à 6 mois.

1.1. France (37,1% des loyers consolidés)

- A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 1,6%, et ce malgré un impact quasi-nul de l'indexation (+0,1%).

- Les centres français présentent un profil de sortie de crise, caractérisé par une baisse du taux d'impayés et un taux d'occupation financier élevé, inchangé par rapport au 30 juin 2010. Des taux de réversion élevés sont également à constater sur les opérations de revalorisation locative signées au cours du 1^{er} semestre.
 - 69 baux ont été renouvelés et 73 locaux recommercialisés pour un gain locatif de 1,7 million d'euros en année pleine avec des conditions financières en hausse de 16,0%.
- A périmètre courant, les loyers bénéficient en particulier de l'ouverture du centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers, aux portes de Paris (+1,5 M€). Depuis son ouverture le 27 avril dernier, le centre a accueilli près d'un million et demi de visiteurs.
 - La progression des loyers est également portée par l'acquisition d'un ensemble de commerces et de restaurants à proximité immédiate du centre Odysseum à Montpellier (novembre 2010 ; +0,7 M€), de l'extension réalisée à Auchy-les-Mines (décembre 2010 ; +0,2M€), et de l'acquisition de la moyenne surface alimentaire Monoprix à Annecy Courier (décembre 2010 ; +0,2 M€)
 - L'impact des cessions est de -1,0 million d'euros.

1.2. Belgique (1,5% des loyers consolidés)

- La progression des loyers à périmètre constant provient de l'indexation (+2,6%) et de l'impact positif des opérations de revalorisation locative.
 - Au mois d'octobre 2010, le groupe Inditex a renforcé sa présence à L'esplanade grâce à un agrandissement du local occupé par Zara et par l'arrivée de Berskha et Pull & Bear.

2. Scandinavie (21,5% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants	Loyers		Δ périm. et change courants ¹	Δ périm. et change constants ¹	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Norvège	0,2%	47,5	45,4	4,6%	1,6%	96,7%	97,6%	0,3%	0,5%
Suède	5,3%	32,7	26,7	22,7%	6,0%	96,4%	96,9%	0,4%	0,9%
Danemark	2,5%	21,0	17,5	20,0%	3,2%	92,6%	90,0%	1,4%	0,9%
TOTAL	2,1%	101,3	89,6	13,0%	3,3%	95,7%	96,1%	0,5%	0,7%

¹ A périmètre constant et change courant, la variation est de +4,0% pour la Norvège, +16,0% pour la Suède, +3,0% pour le Danemark et +7,2% pour l'ensemble de la zone Scandinavie.

² Taux à 6 mois.

2.1. Norvège (10,1% des loyers consolidés)

- Les loyers progressent de 1,6% à périmètre et change constants. Si l'indexation (+2,0%) et les modifications locatives signées en 2010 ont un impact positif sur les revenus, la très légère croissance des chiffres d'affaires des locataires pèse sur les loyers variables.
 - Les renégociations de baux se sont poursuivies au 1^{er} semestre 2011, 101 opérations de revalorisation locative ont été réalisées avec des conditions financières en hausse de 5,7%.
- A champ courant, les loyers bénéficient de l'ouverture de l'extension de Gulskogen (novembre 2010 ; +1,2 M€).

2.2. Suède (7,0% des loyers consolidés)

- Les loyers sont en forte hausse à périmètre et change constants (+6,0%), notamment grâce à l'impact positif de l'indexation (+1,5%). La progression est notamment portée par les bonnes performances de Marieberg, Kupolen et Allum. Ces deux derniers font l'objet d'une importante campagne de renouvellement, qui se traduit par des taux de réversion respectifs de 10% et 8%.
 - La croissance des chiffres d'affaires des commerçants (+5,3%) a permis une hausse des loyers variables et une baisse du taux d'impayés.
- A champ courant, les loyers bénéficient de la livraison courant 2010 des extensions de Hageby et Sollentuna et de l'acquisition de surfaces commerciales supplémentaires à Kupolen.

2.3. Danemark (4,5% des loyers consolidés)

- La croissance des loyers des centres danois est soutenue par l'impact positif de l'indexation (+2,0%) et par la hausse du taux d'occupation financier. De nombreuses recommercialisations de lots vacants ont été réalisées sur les centres du pays :
 - H&M et Burger King ont pris à bail des surfaces à Bryggen ;
 - La vacance est désormais quasi-inexistante à Brunn's : un seul local reste à commercialiser contre sept un an plus tôt ;
 - Depuis octobre 2010, Field's abrite un nouvel espace dédié à la mode des jeunes, baptisé « Hi'street » qui a accueilli de nouvelles enseignes très « tendance » telles que Gina Tricot, Noa Noa, Jack & Jones ou Vero Moda, aux côtés du magasin H&M existant, agrandi simultanément.

3. Italie-Grèce (13,3% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants	Loyers		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ¹	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Italie	-1,9%	59,6	54,7	9,0%	2,2%	98,7%	98,1%	3,4%	2,2%
Grèce	-14,3%	3,0	4,0	-24,9%	-24,9%	89,0%	97,2%	25,3%	8,6%
TOTAL	-2,2%	62,6	58,7	6,7%	0,4%	98,1%	98,0%	4,5%	2,6%

¹ Taux à 6 mois.

3.1. Italie (12,7% des loyers consolidés)

- A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 2,2% sous l'effet de l'impact moyen de l'indexation (+1,7%) et de l'effet positif des renouvellements de baux intervenus en 2010 et au cours du 1^{er} semestre 2011 sur plusieurs centres particulièrement dynamiques à l'image de Metropoli, Le Rondinelle ou Milanofiori.
 - Les 55 renouvellements et recommercialisations de baux réalisés au cours du 1^{er} semestre ont été signés avec des conditions financières en hausse de 8,5%.
- A champ courant, les loyers sont portés par l'acquisition en janvier 2011 d'un retail park adjacent au centre Romagna Center (Rimini) et par l'ouverture en décembre 2010 de l'extension de Pescara Nord.

3.2. Grèce (0,6% des loyers consolidés)

- La situation économique du pays continue à peser sur les performances des centres grecs.

4. Ibérie (10,3% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants	Loyers		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ¹	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Espagne	-5,3%	39,5	39,9	-1,0%	-1,0%	91,5%	94,2%	2,1%	1,9%
Portugal	-3,2%	8,8	8,0	10,9%	0,7%	96,0%	87,7%	2,9%	2,7%
TOTAL	-4,8%	48,3	47,8	1,0%	-0,7%	92,2%	93,1%	2,2%	2,1%

¹ Taux à 6 mois.

4.1. Espagne (8,4% des loyers consolidés)

- Les gains retirés d'une indexation positive (+2,7%) sont effacés par la progression de la vacance.
 - Les 115 opérations de revalorisation locative ont toutefois été signées avec des conditions financières en légère hausse (+2,1%).
- Le dynamisme du centre La Gavia (Vallecas-Madrid) ne se dément pas : les loyers sont en hausse de 8,8%.

4.2. Portugal (1,9% des loyers consolidés)

- Dans un contexte économique difficile, les recommercialisations de lots vacants à Parque Nascente, ont permis une progression des loyers à périmètre constant et une hausse du taux d'occupation financier.
- Le centre Aqua Portimão, ouvert le 14 avril, remporte un franc succès : plus d'un million et demi de visiteurs ont été accueillis à fin juin 2011.

5. Europe centrale (9,0% des loyers consolidés)

30/06/2011	Δ CA des commerçants	Loyers		Δ périm. et change courants ¹	Δ périm. et change constants ¹	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ²	
		2011	2010			2011	2010	2011	2010
Pologne	1,5%	17,7	16,3	8,9%	5,0%	97,4%	98,9%	3,5%	3,4%
Hongrie	-4,1%	13,5	11,9	13,5%	-2,4%	88,3%	87,8%	6,5%	7,9%
Rép. tchèque & Slovaquie	-1,7%	10,9	10,4	4,7%	3,9%	94,6%	97,3%	6,4%	4,4%
TOTAL	-0,8%	42,2	38,7	9,2%	2,4%	93,7%	94,7%	5,2%	5,3%

¹ A périmètre constant et change courant, la variation est de +5,3% pour la Pologne, -1,3% pour la Hongrie, +4,7% pour la République tchèque et la Slovaquie et de +3,1% pour l'ensemble de la zone Europe centrale.

² Taux à 6 mois.

5.1. Pologne (3,8% des loyers consolidés)

- Les loyers bénéficient d'une indexation de +1,9% et de l'impact positif des campagnes de renouvellement effectuées en 2010 à Sadyba (taux de réversion moyen de +18%) et Poznan (+8%).
 - Les renégociations de baux intervenues au 1^{er} semestre 2011 sur ces deux centres ont été réalisées avec des conditions financières en hausse de 10% ;
 - Sur l'ensemble des centres du pays, ces opérations se sont traduites par un gain locatif moyen de +3,2%.

5.2. Hongrie (2,9% des loyers consolidés)

- Les performances des centres hongrois pâtissent toujours du contexte de crise que connaît le pays. Dans cette situation, la vacance reste élevée et le taux d'effort pèse sur les impayés.
- L'ouverture de Corvin en octobre 2010 explique la progression significative des loyers à périmètre courant.
 - A fin juin et en cumul depuis son ouverture, le centre a accueilli 6 millions de visiteurs.

5.3. République tchèque / Slovaquie (2,3% des loyers consolidés)

- Les loyers à périmètre constant progressent grâce à l'effet positif de l'indexation (+2,0%) et à la progression des compléments de loyers variables à Novy Smichov.

II) Pôle Commerces – Klémurs (4,5% des loyers consolidés)

30/06/2011	Loyers (MC)		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés	
	2011	2010			2011	2010	2011	2010
Commerces-Klémurs	21,1	22,1	-4,6%	0,5%	99,4%	100,0%	0,6%	0,2%

- A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 0,5% sous l'effet de :
 - l'impact moyen de l'indexation (+1,0%) sur les loyers minima garantis ; à noter que les baux Buffalo Grill (62% des loyers facturés à périmètre constant) ont été indexés sur l'ICC du 2^{ème} trimestre 2010, en hausse de 1,27% ;
 - la progression des loyers variables permise par la hausse des chiffres d'affaires des locataires ;
 - l'impact de la vacance (limitée à 3 locaux).

- A périmètre courant, les loyers intègrent également l'impact des cessions :
 - la vente d'un ensemble de commerces situés rue de la Champmeslé, dans le centre-ville de Rouen (patrimoine Rouen Candé) au mois de juin 2010 et celle de l'actif Paris Flandre (loué à l'enseigne Castorama) réalisée au mois de novembre 2010 ;
 - la cession au profit de l'Etablissement Public Foncier des Yvelines d'un local commercial situé à Montesson et occupé par un point de vente Saint-Maclou.

III) Pôle Bureaux (2,9% des loyers consolidés)

30/06/2011	Loyers (M€)		Δ périm. courant	Δ périm. constant	Taux d'occupation financier		Taux d'impayés ¹	
	2011	2010			2011 ²	2010	2011	2010
	Bureaux	13,8			18,8	-26,4%	4,7%	95,1%

¹ Taux à 6 mois.

² Taux au 20 juillet 2011, après la location de Séreinis.

- A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 4,7% (+0,6 M€) sous l'effet des renégociations et recommercialisations réalisées en 2010 et 2011, l'indexation légèrement positive ayant un faible impact.
- A périmètre courant, les loyers enregistrent l'impact des cessions réalisées :
 - En 2010, Général Leclerc (Levallois-Perret) le 6 avril, Marignan-Marbeuf (Paris, 8^{ème} arrondissement) le 19 octobre, et Diderot (Paris, 12^{ème} arrondissement) le 28 décembre ;
 - En 2011, Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt) le 31 mai ;
- Deux immeubles ont été vendus au cours du 1^{er} semestre pour un montant global de 64,2 millions d'euros hors droits soit un montant supérieur de 2,2% aux dernières valeurs d'expertise :
 - Jardins des Princes ;
 - Le Barjac (Paris, 15^{ème} arrondissement) en date du 30 juin 2011.
 - Ces actifs entièrement loués avaient fait l'objet au préalable de locations récentes ou de renouvellements de baux à des niveaux voisins des conditions actuelles de marché.
- Le 20 juillet 2011, Klépierre a signé avec Veolia Transdev un bail portant sur l'intégralité des surfaces de l'immeuble de bureaux Séreinis situé 32 rue Gallieni à Issy-les-Moulineaux (Hauts-de-Seine) soit 12 025 m² distribués sur 7 étages. L'acteur de référence du transport collectif de voyageurs, présent dans 28 pays à travers le monde, y implantera son siège social. Le bail prendra effet à compter du 1^{er} septembre 2011 pour une durée de 9 ans sans pénalités.
 - Le bail signé comporte également un volet environnemental aux termes duquel Klépierre et Veolia Transdev se sont notamment engagés à œuvrer conjointement à l'optimisation des performances énergétiques du bâtiment.
- Le taux d'occupation financier s'établit à 77,6% au 30 juin 2011. Y compris Séreinis, ce taux est de 95,1%. La vacance représente 3 880 m² au 25 juillet 2011 contre 21 156 m² au 30 juin 2010 et est répartie principalement sur deux immeubles pour lesquels plusieurs contacts sérieux sont en cours :
 - 1 355 m² aux Collines de l'Arche (La Défense) dont les travaux de rénovation ont été achevés fin 2010.
 - 2 525 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.
 - Le preneur Steria a par ailleurs fait part de son intention de quitter les locaux qu'il occupe au sein de l'immeuble Camille Desmoulins (Issy-les-Moulineaux) avec prise d'effet au 31 octobre 2011.

IV) Honoraires

- Les honoraires s'établissent à 39,7 millions d'euros, en hausse de 6,8% sous l'effet de la progression des honoraires de gestion immobilière.

C) DEVELOPPEMENT - CESSIONS

I) Le marché de l'investissement en immobilier commercial au 1^{er} semestre 2011

1. Le marché de l'investissement en immobilier de commerces en Europe continentale³

- Au cours du 1^{er} semestre 2011, le montant total des transactions sur le marché de l'immobilier de commerces en Europe continentale a atteint 8,1 milliards d'euros, montant similaire au volume enregistré au 1^{er} semestre 2010. Pour l'année 2010, le volume total des transactions s'élevait à 14,1 milliards d'euros.
- La rareté de produits a conduit les investisseurs à s'orienter vers des alternatives telles que les parcs d'activités commerciales et les magasins d'usine. L'activité a été soutenue pour les petits volumes, plus faciles à financer et à la portée des investisseurs privés très actifs.
 - L'Allemagne reste le marché le plus actif avec 51% des transactions réalisées au cours du semestre. La Suède (11%) totalise des montants de transactions supérieurs à ceux enregistrés au cours de l'ensemble de l'année 2010. Enfin, la France représente 6% des transactions, suivie par la Pologne (4%).
- 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 (0,7 Md€) s'inscrit en nette baisse (-45%) par rapport au 1^{er} semestre 2010 ;
 - Le marché s'est montré très compétitif : une mobilisation importante des investisseurs sur les rares actifs disponibles ;
 - Le marché a été dominé par des petits volumes de transactions (80 % < 25 millions d'euros), les plus significatives étant la vente du centre commercial Saint-Jacques (Metz ; 96,4 M€) et celle de Carré Feydeau (Nantes ; 75 M€) ;
 - Après une compression de l'ordre de 100 points de base en 2010, la fourchette des taux de rendement prime se maintient à des niveaux bas ;
 - Les retail parks se distinguent avec une baisse remarquable des taux de rendement sur ce semestre.

2. Le marché de l'investissement en immobilier de bureaux en Ile-de-France⁴

- Avec 1,1 million de m² commercialisés, la demande placée est en légère progression (3%) par rapport à celle du 1^{er} semestre 2010. C'est notamment le segment des transactions compris entre 1000 m² et 5000 m² qui a porté le marché.
 - L'offre immédiate est stable par rapport au 1^{er} janvier 2011, s'établissant à 3,6 millions de m².
 - Le taux de vacance est globalement stable à 6,7%. Des écarts importants sont toutefois à constater entre Paris QCA (5,1%) et le croissant Ouest (9,8%).
- Les loyers moyens faciaux sont stables à 306 €/m², mais cette stabilisation cache des disparités importantes sur l'évolution des valeurs :
 - Baisse des loyers des immeubles de seconde main ;
 - Stabilisation des loyers des immeubles neufs ou restructurés ;
 - Hausse du loyer sur les immeubles prime.
- Les aménagements commerciaux sont toujours très significatifs, pouvant aller jusqu'à 15 à 20% de la durée ferme.
- La recherche d'économie est toujours la principale motivation des preneurs dans leur projet de déménagement.
- Le marché de l'investissement en immobilier commercial s'est un peu ranimé en fin de semestre totalisant 4,4 milliards d'euros en France.
 - Les bureaux représentent toujours la catégorie d'actifs la plus recherchée avec 81% des engagements dont près des trois-quarts en faveur des immeubles situés à Paris ou dans le croissant Ouest.
 - Pour les actifs prime, les taux de rendement sont stables autour de 5%.

³ Source : Jones Lang LaSalle.

⁴ Source : CBRE.

II) Investissements réalisés au cours du 1^{er} semestre 2011

- Klépierre a investi **296,5 millions d'euros** au cours du 1^{er} semestre 2011 : 90% de ce montant a été consacré à ses principales régions d'implantation (France, Scandinavie et Italie).
 - Les investissements ont essentiellement porté sur les deux projets phares du Groupe et sur des chantiers de rénovation-extension en France :
 - St-Lazare Paris (France) dont l'ouverture interviendra au 1^{er} trimestre 2012 et dont le taux de précommercialisation s'établit à 89%.
 - Emporia (Suède) qui accueillera ses premiers clients à l'automne 2012 et dont le taux de précommercialisation atteint désormais 77%.
 - Claye-Souilly (région parisienne) dont l'extension-rénovation ouvrira ses portes au cours du 4^{ème} trimestre 2012 et précommercialisée à hauteur de 46%.
 - Perpignan-Claira (France) dont l'extension-rénovation, précommercialisée à hauteur de 71%, sera inaugurée au 3^{ème} trimestre 2012.
 - Le Groupe a par ailleurs procédé à deux importantes acquisitions :
 - En date du 20 janvier 2011, Klépierre a réalisé l'acquisition d'un parc d'activités commerciales à Savignano (Rimini, Italie) pour un montant de 69,2 millions d'euros droits compris et des loyers nets de 4,9 millions d'euros. D'une surface de 39 537 m², cet ensemble immobilier se situe à proximité immédiate du centre commercial Romagna Center, propriété de Klépierre (71,3%) et de son partenaire Finiper (28,7%). Cette opération permet à Klépierre de renforcer son emprise foncière sur ce pôle commercial régional, au cœur d'une zone de chalandise en constant développement, comprenant 270 000 habitants, et dont la population triple quasiment durant la période estivale.
 - Le 4 mars 2011, Steen & Strøm s'est portée acquéreur des terrains et des droits à construire d'un projet de création d'un ensemble immobilier (environ 35 000 m² GLA de commerces et 15 000 m² de bureaux) situé à Odense, 3^{ème} agglomération danoise avec près de 200 000 habitants.
 - Enfin, une partie des investissements a concerné deux centres commerciaux ouverts au cours du 1^{er} semestre :
 - Le Millénaire (Paris), ouvert le 27 avril 2011 qui a d'ores et déjà accueilli près de 1,5 million de visiteurs.
 - Aqua Portimão (Algarve, Portugal), ouvert le 14 avril 2011 : à fin juin, le centre avait accueilli 1,5 million de visiteurs.

Pour plus d'informations, téléchargez les communiqués de presse sur le site internet de la société, rubrique « Espace infos » : www.klepierre.com

En M€	Total	Actifs en exploitation	Projets
		34,0	43,4
France-Belgique	77,3	dont Le Millénaire* (ouverture le 27/04/2011)	dont St-Lazare Paris (11 700 m ²) ; Clermont Jaude (13 800 m ²) ; Claye-Souilly (extension-révoation) ; Perpignan Claira (extension-rénovation)
Scandinavie	118,1	2,3 -	115,8 dont Emporia (79 000 m ²) ; Odense (50 000 m ²)
Italie-Grèce	70,0	70,0 Retail park Romagna Center	- -
Ibérie	23,8	9,8 Aqua Portimão* (ouverture le 14/04/2011)	14,0 dont La Gavia (terrains) ; Elche (extensionrénovation)
Europe centrale	7,2	7,2 Corvin (ouverture le 27/10/2010)	- -
TOTAL	296,5	123,3	173,2

* quote-part Klépierre (50%)

III) Pipeline de développement 2^{ème} semestre 2011-2015

- Le Groupe dispose d'un pipeline global représentant 3,6 milliards d'euros en valeur de projets (2,9 Md€ en part du groupe) dont 1,0 milliard d'euros pour les opérations engagées (0,8 Md€ en part du groupe) et 1,5 milliard d'euros pour les opérations maîtrisées, à la main de Klépierre (1,1 Md€ en part du groupe).
 - Les investissements prévisionnels sur la période 2^{ème} semestre 2011-2015 s'élèvent à 2,8 milliards d'euros (2,2 Md€ en part du groupe) dont 0,5 milliard d'euros pour les opérations engagées (0,4 Md€ en part du groupe) et 1,2 milliard d'euros pour les opérations maîtrisées (0,9 Md€ en part du groupe).

En millions d'euros	Prix de revient estimé ¹	Montants à investir 2S 2011-2015	Taux de rendement initial net attendu ²	Surface SCU (m ²)	Date d'ouverture prévisionnelle	Taux de précommercialisation (%)	
						LMG ³	surfaces
<i>Gare Saint-Lazare (Paris)</i>	156,3	35,0	8,0%	11 700	1T 2012	89%	80%
<i>Emporia (Malmö, Sweden)</i>	342,2	138,5	7,7%	79 000	3T 2012	77%	71%
<i>Claye-Souilly (extension/renovation - France)</i>	94,9	59,6	7,0%	13 000	4T 2012	46%	42%
<i>Perpignan Clairia (extension/renovation, France)</i>	35,0	28,4	8,3%	8 200	4T 2012	71%	70%
<i>Bègles Rives d'Arcins (extension - France)</i>	60,0	53,7	8,1%	12 900	3T 2013	-	-
<i>Carré Jaude 2 (Clermont-Ferrand - France)</i>	99,6	76,1	7,5%	13 800	1T 2014	-	-
<i>Besançon Pasteur (France)</i>	52,8	44,2	7,4%	14 800	1T 2015	-	-
<i>Autres opérations</i>							
TOTAL OPERATIONS ENGAGEES⁴	993,1	501,7	7,4%	213 371			
<i>Marseille Bourse (extension/renovation - France)*</i>	16,4	15,9	-	5 500	4T 2013		
<i>Chaumont (France)</i>	38,3	38,0	-	28 900	4T 2013		
<i>Grand Portet (extension/renovation - France)</i>	56,5	55,6	-	7 700	2013-2014		
<i>Val d'Europe (extension - France)</i>	73,5	73,0	-	16 000	4T 2014		
<i>Torp (Suède)</i>	119,4	117,0	-	56 400	2015		
<i>Nancy-Bonsecours (France)</i>	146,0	99,6	-	53 400	4T 2016		
<i>Asane (Norvège)</i>	106,1	102,8	-	100 000	2016		
TOTAL OPERATIONS MAITRISEES⁵	1 451,2	1 247,7	~ 8%	553 735			
TOTAL OPERATIONS IDENTIFIEES⁶	1 141,9	1 002,0	-	410 494			
TOTAL	3 586,1	2 751,3	-	1 177 600			

* 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.

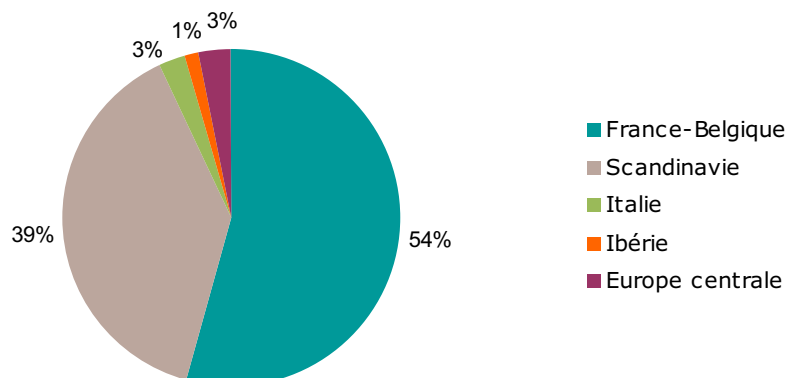
⁴ Opérations engagées : opérations en cours de réalisation pour lesquelles Klépierre dispose de la maîtrise du foncier et a obtenu toutes les autorisations administratives nécessaires.

⁵ 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).

⁶ Opérations identifiées : opérations pour lesquelles les montages et les négociations sont en cours.

- **Les investissements prévisionnels engagés et maîtrisés sur la période 2^{ème} semestre 2011-2015 resteront quasi-exclusivement concentrés sur les principales régions d'implantation du Groupe : France (54%), Scandinavie (39%) et Italie (3%) :** zones d'Europe continentale les plus dynamiques offrant les plus fortes perspectives de croissance économique et démographique dans les années à venir et consacrés :

- Soit à la réalisation de **projets de centres commerciaux dominants** tels que l'espace commercial de la gare Saint-Lazare à Paris ou encore le centre commercial Emporia (Malmö, Suède), ayant d'ores et déjà trouvé la faveur des enseignes ;
- Soit à des **chantiers d'extension-rénovation** de centres commerciaux existants, à la commercialité avérée et au potentiel de croissance clairement identifié.



IV) Cessions réalisées au cours du 1^{er} semestre 2011

Actifs	Prix de cession (M€, hors droits)	Date
Centres commerciaux	12,2	
Galerie - Aire sur la Lys (France)		1T 2011
Galerie - Huelva (Espagne)		2T 2011
Commerces	1,0	
Saint Maclou Montesson		2T 2011
Bureaux	64,2	
Barjac Boulevard Victor - Paris 15e		2T 2011
Jardin des Princes - Boulogne		2T 2011
TOTAL	77,4	

- Le montant global des cessions atteint 77,4 millions d'euros sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2011.
- Ces transactions ont été réalisées à des montants supérieurs de 4% en moyenne aux dernières valeurs d'expertise.

D) RESULTATS ET CASH-FLOW CONSOLIDES

I) Résultat sectoriel

1. Pôle Centres commerciaux

En millions d'euros	30/06/11	30/06/10	Var.
<i>Loyers</i>	436,0	412,9	5,6%
<i>Autres revenus locatifs</i>	6,7	8,6	-21,7%
Revenus locatifs	442,7	421,4	5,0%
Charges locatives et immobilières	- 48,9	- 45,8	6,8%
Loyers nets	393,8	375,6	4,8%
Revenus de gestion et autres produits	47,8	50,1	-4,5%
Frais de personnel et frais généraux	- 61,8	- 58,4	5,9%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	379,8	367,3	3,4%
Amortissements et provisions	- 161,9	- 189,3	-14,5%
Résultat de cessions	6,7	26,2	-74,4%
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,8	-16,5%
RESULTAT SECTORIEL	225,3	205,0	9,9%

Les revenus locatifs s'élèvent à 442,7 millions d'euros, en hausse de 21,3 millions d'euros (+5,0%).

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 Rambouillet et Orléans.

Les charges locatives et immobilières augmentent de 3,1 millions d'euros. Cette évolution intègre une hausse des charges d'entretien du patrimoine et des frais de marketing.

Les revenus de gestion et autres produits affichent une baisse de 2,3 millions d'euros qui porte notamment sur les honoraires de développement.

Les frais de personnel et frais généraux s'élèvent à 61,8 millions d'euros en hausse de 5,9% par rapport au 30 juin 2010.

Le résultat brut d'exploitation s'élève à 379,8 millions d'euros, en hausse de 12,5 millions d'euros.

Les amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage s'établissent à 132,8 millions d'euros, en augmentation de 4,7 millions d'euros. La variation résulte principalement du développement du patrimoine. Les dotations aux provisions pour dépréciation d'actifs de 26,5 millions d'euros sont en retrait de 33,7 millions d'euros par rapport à la période précédente.

Les provisions pour risques et charges sont de 2,6 millions d'euros.

Le résultat de cessions de 6,7 millions d'euros, intègre l'effet de la vente des centres d'Aire-sur-la-Lys (France) et de Huelva (Espagne) pour un montant de 12,2 millions d'euros.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (groupe Progest) de 0,7 million d'euros, le résultat sectoriel des centres commerciaux est de 225,3 millions d'euros en augmentation de 9,9%.

En millions d'euros	France-Belgique		Scandinavie		Italie-Grèce		Ibérie		Europe centrale	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
Loyers	181,6	178,1	101,3	89,6	62,6	58,7	48,3	47,8	42,2	38,7
Autres revenus locatifs	5,6	6,1	-	-	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	1,5
Revenus locatifs	187,2	184,2	101,3	89,6	63,5	59,6	48,4	47,9	42,2	40,2
Charges locatives et immobilières	- 14,9	- 13,7	- 15,8	- 13,3	- 6,2	- 6,1	- 4,8	- 4,8	- 7,1	- 7,9
Loyers nets	172,3	170,5	85,5	76,3	57,3	53,5	43,6	43,0	35,1	32,3
Revenus de gestion et autres produits	23,6	24,5	15,6	14,7	3,5	5,2	3,1	3,8	1,9	1,9
Frais de personnel et autres frais généraux	- 27,0	- 25,0	- 17,8	- 16,8	- 5,7	- 5,4	- 6,7	- 6,9	- 4,6	- 4,3
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	168,9	170,1	83,3	74,2	55,0	53,3	40,1	40,0	32,5	29,8
Amortissements et provisions	- 47,7	- 39,9	- 38,9	- 57,9	- 21,4	- 16,5	- 23,2	- 24,0	- 30,6	- 50,9
Résultat de cessions	3,4	13,2	0,2	13,6	-	-	3,1	-	0,0	0,6
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT SECTORIEL	125,3	144,1	44,6	29,9	33,7	36,8	19,9	16,0	1,9	-21,7

2. Pôle Commerces-Klémurs

En millions d'euros	30/06/11	30/06/10	Var.
Loyers	21,1	22,1	-4,6%
Autres revenus locatifs	0,1	0,4	-83,7%
Revenus locatifs	21,2	22,5	-6,0%
Charges locatives et immobilières	- 0,7	- 0,8	-9,6%
Loyers nets	20,5	21,8	-5,8%
Revenus de gestion et autres produits	0,3	0,3	-6,3%
Frais de personnel et autres frais généraux	- 1,1	- 1,1	-4,1%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	19,7	20,9	-5,9%
Amortissements et provisions	- 4,8	1,7	nc
Résultat de cessions	- 0,1	3,5	nc
RESULTAT SECTORIEL	14,8	26,1	-43,3%

Les revenus locatifs sont en baisse de 6,0% (-1,3 M€) à 21,2 millions d'euros en raison des cessions d'actifs réalisées en juin 2010 (commerces en pieds d'immeubles 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 0,7 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 1,1 million d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation analytique du coût des personnels en charge de la gestion et du développement de la société.

L'excédent brut d'exploitation s'établit à 19,7 millions d'euros en diminution de 1,2 million d'euros.

Les cessions expliquent la diminution des dotations aux amortissements.

Grâce à la progression des valeurs de marché des immeubles détenus par Klémurs, une reprise de provision sur actifs de placement de 2,0 millions d'euros a pu être enregistrée.

Le secteur Commerces dégage un résultat de cession de -0,1 million d'euros. En juin, Klémurs a cédé un actif détenu à Montesson à l'Etablissement Public Foncier des Yvelines dans le cadre d'une procédure d'expropriation. Cette opération s'est réalisée pratiquement à l'équilibre (-57 K€).

Le résultat sectoriel présente un bénéfice de 14,8 millions d'euros.

3. Pôle Bureaux

En millions d'euros	30/06/11	30/06/10	Var.
<i>Loyers</i>	13,8	18,8	-26,4%
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-	nc
Revenus locatifs	13,8	18,8	-26,4%
Charges locatives et immobilières	- 1,8	- 1,7	5,2%
Loyers nets	12,0	17,1	-29,6%
Revenus de gestion et autres produits	0,2	0,0	-
Frais de personnel et frais généraux	- 0,5	- 0,6	-14,9%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	11,7	16,5	-29,0%
Amortissements et provisions	- 4,8	- 5,6	-14,1%
Résultat de cessions	22,5	15,9	41,9%
RESULTAT SECTORIEL	29,5	26,8	9,9%

Les revenus locatifs diminuent de 26,4% à 13,8 millions d'euros principalement sous l'effet des cessions réalisées en 2010, Général Leclerc (Levallois-Perret), Marignan-Marbeuf (Paris, 8^{ème} arrondissement), et Diderot (Paris, 12^{ème} arrondissement).

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

Les frais de personnel et frais généraux sont de 0,5 million d'euros.

L'excédent brut d'exploitation atteint 11,7 millions d'euros, en baisse de 29,0% par rapport au 30 juin 2010.

Les dotations aux amortissements diminuent de 0,8 million d'euros du fait des cessions réalisées.

Le secteur bureaux dégage un résultat de cessions de 22,5 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.

Le résultat sectoriel s'élève à 29,5 millions d'euros, en hausse de 9,9%.

II) Résultat consolidé et cash-flow

1. Résultat

En millions d'euros	30 juin 2011		30 juin 2010		Var.	
					M€	%
Revenus locatifs		477,7		462,7	15,0	3,2%
Charges locatives et immobilières	-	51,4	-	48,3	3,1	6,5%
Loyers nets		426,3		414,4	11,9	2,9%
Revenus de gestion et d'administration		39,7		37,2	2,5	6,8%
Autres produits d'exploitation		8,8		13,2	- 4,3	-33,0%
Frais de personnel	-	54,1	-	49,8	4,3	8,7%
Autres charges d'exploitation	-	20,4	-	20,3	0,1	0,7%
Excédent brut d'exploitation		400,3		394,8	5,6	1,4%
Dotations aux amortissements et provisions sur immeubles	-	168,6	-	192,3	23,7	-12,3%
Dotations aux provisions risques et charges	-	3,1	-	1,0	2,1	200,7%
Résultat de cessions		29,2		45,5	- 16,3	-35,9%
Résultat opérationnel		257,8		247,0	10,8	4,4%
Résultat financier	-	154,1	-	151,7	2,4	1,6%
Quote-part de SME		0,7		0,8	- 0,1	-16,5%
Résultat avant impôt		104,4		96,1	8,3	8,6%
Impôt sur les sociétés	-	12,1	-	2,2	14,3	-644,1%
Résultat net		92,3		98,3	- 6,0	-6,1%
Participations ne donnant pas le contrôle	-	31,8	-	34,8	3,0	-8,7%
RESULTAT NET PART DU GROUPE		60,5		63,5	-3,0	-4,7%

Les loyers nets s'établissent à 426,3 millions d'euros en progression de 2,9 % par rapport au 30 juin 2010. Les revenus locatifs sont de 477,7 millions d'euros et se répartissent en 442,7 millions d'euros pour les centres commerciaux, 13,8 millions d'euros pour les bureaux et 21,2 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 30 juin 2010, les loyers des centres commerciaux progressent de 5,6 % à champ courant (+1,6 % à périmètre constant), les loyers des commerces enregistrent une baisse de 4,6 % (+0,5% à périmètre constant) et les loyers des bureaux sont en retrait de 26,4 % à périmètre courant (+4,7% à périmètre constant).

Les honoraires provenant de l'activité des sociétés de services atteignent 39,7 millions d'euros, en hausse de 2,5 millions d'euros. Ils se composent à 64% d'honoraires provenant d'activités récurrentes de gestion immobilière et de gestion locative pour compte de tiers.

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

Les charges locatives et immobilières sont de 51,4 millions d'euros, en augmentation de 3,1 millions d'euros soit 6,5%. Cette évolution reflète une hausse des charges d'entretien du patrimoine et des frais de marketing.

Les frais de personnel s'élèvent à 54,1 millions d'euros contre 49,8 millions d'euros pour la période précédente. L'effectif est stable et s'établit à 1 511 personnes au 30 juin 2011.

Les autres charges d'exploitation se maintiennent à 20,4 millions d'euros.

L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,7 % contre 15,1% pour le 1^{er} semestre 2010.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 400,3 millions d'euros en progression de 1,4% par rapport au 30 juin 2010.

Les dotations aux amortissements et provisions sur immeubles sont de 168,6 millions d'euros en retrait de 23,7 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010. Cette évolution intègre une dotation pour dépréciation d'actifs de 24,5 millions d'euros, en retrait de 26,6 millions d'euros. L'évolution des dotations aux amortissements (3,0 M€) est atténuée par l'effet des cessions d'actifs.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 3,1 millions d'euros contre 1,0 million d'euros au 30 juin 2010.

Le résultat de cessions s'élève à 29,2 millions d'euros alors qu'il était de 45,5 millions d'euros au 30 juin 2010. Ce poste enregistre notamment le résultat de la vente des centres d'Aire-sur-la-Lys, de Huelva (en Espagne), et des immeubles de bureaux Jardins des Princes (Boulogne-Billancourt) et Le Barjac (Paris, 15^{ème} arrondissement).

Le résultat opérationnel s'élève à 257,8 millions d'euros en augmentation de 4,4% par rapport au 30 juin 2010.

Le résultat financier est négatif de 154,1 millions d'euros à comparer à 151,7 millions d'euros au 30 juin 2010. La charge financière du groupe est en hausse de 2,4 millions d'euros. Le coût de la dette de Klépierre constaté sur le 1^{er} semestre – rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières – est stable.

La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe I.

La charge d'impôt est de 12,1 millions d'euros, en hausse de 14,3 millions d'euros.

- L'impôt exigible s'élève à 14,5 millions d'euros contre 11,2 millions d'euros au 30 juin 2010.
- Les produits d'impôts différés sont de 2,4 millions d'euros contre 13,4 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2010. 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 92,3 millions d'euros, en baisse de 6,1% comparé au 30 juin 2010.

La part des minoritaires est de 31,8 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux : le résultat net part du groupe s'établit ainsi à 60,5 millions d'euros en baisse de 4,7%.

2. Evolution du cash-flow net courant

En millions d'euros	30 juin 2011	30 juin 2010	Var.	
			M€	%
En part totale				
Excédent brut Centres Commerciaux	379,8	367,3	12,5	3,4%
Excédent brut Bureaux	11,7	16,5	- 4,8	-29,0%
Excédent brut Commerces	19,7	20,9	- 1,2	-5,9%
Frais de siège et charges communes	- 10,9	- 10,0	- 0,9	8,9%
Excédent brut d'exploitation	400,3	394,8	5,6	1,4%
Retraitement frais de personnel / charges étalées	1,6	0,1	1,7	nc
Cash-flow d'exploitation	402,0	394,7	7,3	1,8%
Résultat financier	- 154,1	- 151,7	- 2,4	1,6%
Retraitement amortissements financiers	11,1	10,9	0,2	1,6%
Cash-flow courant avant impôt	259,0	254,0	5,0	2,0%
Quote-part de SME	0,7	0,8	- 0,1	-16,5%
Impôt courant	- 12,7	- 10,3	- 2,5	23,9%
Cash-flow net courant	246,9	244,5	2,4	1,0%
En part du groupe				
Cash-flow d'exploitation part groupe	316,5	313,6	2,9	0,9%
Cash-flow net courant part groupe	184,1	185,0	-0,8	-0,4%
Nombre d'actions	186 799 952	186 749 331		
Cash-flow net courant par action	0,99	0,99		-0,5%

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 246,9 millions d'euros soit +1,0%. En part du groupe, il atteint 184,1 millions d'euros, soit 0,99 euro par action stable par rapport au 1^{er} semestre 2010.

E) PERSPECTIVES 2011

- Klépierre confirme attendre pour 2011 des loyers en légère progression et un cash-flow net courant par action au moins stable.
 - La location de la totalité (12 025 m²) de l'immeuble de bureaux Séreinis à Issy-les-Moulineaux, avec prise d'effet au 1^{er} septembre 2011, conforte cette perspective.
 - Klépierre devrait investir au moins 600 millions d'euros au cours de l'année 2011 ;
 - Compte-tenu des négociations en cours portant sur des actifs du portefeuille centres commerciaux, les cessions devraient s'élever à 200 millions d'euros. Néanmoins Klépierre se réserve la faculté d'accroître son volume de cessions en cas d'augmentation du montant de ses investissements.

- Echancier des baux du pôle Centres commerciaux au 30/06/2011

Pays/Zone	< ou = 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 et +	Total
France	6,4%	9,0%	5,6%	6,2%	5,4%	9,1%	9,7%	8,3%	40,4%	100,0%
Belgique	0,6%	0,1%	0,6%	69,1%	8,0%	4,3%	2,5%	3,0%	11,9%	100,0%
France- Belgique	6,2%	8,7%	5,4%	8,3%	5,5%	8,9%	9,5%	8,1%	39,4%	100,0%
Danemark	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Norvège	11,9%	16,4%	20,6%	11,9%	16,4%	10,1%	3,5%	5,4%	3,9%	100,0%
Suède	8,5%	23,0%	18,8%	19,8%	15,7%	10,6%	1,7%	0,9%	1,1%	100,0%
Scandinavie	10,6%	18,8%	19,9%	14,8%	16,1%	10,3%	2,8%	3,7%	2,9%	100,0%
Italie	10,7%	10,1%	9,9%	10,6%	9,8%	12,4%	8,8%	4,6%	23,2%	100,0%
Grèce	11,2%	9,7%	0,3%	14,3%	0,9%	1,2%	4,5%	2,7%	55,1%	100,0%
Italie-Grèce	10,7%	10,1%	9,4%	10,7%	9,3%	11,9%	8,6%	4,5%	24,8%	100,0%
Espagne	11,7%	10,9%	7,6%	8,4%	9,1%	7,0%	4,1%	11,8%	29,5%	100,0%
Portugal	1,6%	12,6%	12,9%	6,0%	16,0%	7,6%	19,5%	5,5%	18,2%	100,0%
Ibérie	9,6%	11,2%	8,7%	7,9%	10,6%	7,1%	7,3%	10,4%	27,1%	100,0%
Hongrie	13,1%	13,6%	15,2%	15,1%	31,2%	4,2%	2,2%	1,6%	3,7%	100,0%
Pologne	6,1%	35,1%	7,6%	4,1%	29,6%	3,2%	10,6%	0,2%	3,4%	100,0%
Rép. tchèque & Slovaquie	19,9%	22,2%	7,7%	6,1%	14,7%	13,7%	4,7%	1,3%	9,7%	100,0%
Europe centrale	12,1%	24,4%	10,2%	8,3%	26,2%	6,3%	6,2%	1,0%	5,1%	100,0%
TOTAL	8,6%	12,5%	9,5%	9,8%	10,5%	9,2%	7,6%	6,4%	25,9%	100,0%

- Echancier des baux du pôle Commerces-Klémurs au 30/06/2011

< ou = 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018+	Total
1,5%	0,7%	2,0%	1,2%	54,3%	5,9%	5,4%	28,8%	100%

- Echancier des baux du pôle Bureaux au 30/06/2011

Années	≤ 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017+	Total
Par date de prochaine option de sortie	9.6	4.6	8.9	0.6	0.0	0.5	0.7	24.9
<i>En % du total</i>	38.3%	18.3%	35.8%	2.6%	0.0%	2.1%	2.9%	100.0%
Par date de fin de bail	9.6	3.2	6.6	0.3	0.0	2.2	3.0	24.9
<i>En % du total</i>	38.3%	13.0%	26.7%	1.0%	0.0%	9.0%	12.0%	100.0%

- L'échéance 2011 concerne principalement les preneurs Steria à Camille Desmoulins (Issy-les-Moulineaux) et Ingenico au 192 Charles de Gaulle (Neuilly-sur-Seine) avec prise d'effet au 31 octobre 2011.

F) ACTIF NET REEVALUE

I) Expertise des actifs du Groupe

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 30 juin 2011, les expertises ont été réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoine	Nombre d'actifs	En valeur ¹ en %		Type de rapport en juin	Type de rapport en décembre	
RCGE	- France (commerces inclus)	256	5 151	32,5%	54%	résumé	détaillé + résumé
	- Italie	34	1 893	12,0%		résumé	détaillé + résumé
	- Espagne : KFE et KFV	37	722	4,6%		résumé	détaillé + résumé
	- Rép. tchèque et Slovaquie	4	315	2,0%		résumé	détaillé + résumé
	- Portugal	6	226	1,4%		résumé	détaillé + résumé
	- Grèce	5	77	0,5%		résumé	détaillé + résumé
	- Hongrie	4	127	0,8%		résumé	détaillé + résumé
JLL	- France : Progest, Scoo, Le Havre Coty, Odysseum	22	1 438	9,1%	17%	résumé	détaillé + résumé
	- Pologne	7	425	2,7%		résumé	détaillé + résumé
	- Espagne : KFI	33	364	2,3%		résumé	détaillé + résumé
	- Hongrie	8	230	1,5%		résumé	détaillé + résumé
	- Belgique	1	246	1,6%		résumé	détaillé + résumé
DTZ	- Danemark	3	829	5,2%	14%	résumé	détaillé + résumé
	- Norvège	9	831	5,3%		résumé	détaillé + résumé
	- Suède	6	592	3,7%		résumé	détaillé + résumé
NEWSEC	- Norvège	8	896	5,7%	8%	résumé	détaillé + résumé
	- Suède	3	332	2,1%		résumé	détaillé + résumé
Auguste Thouard / BNPP Real Estate	- Bureaux+commerces	181	1 136	7,2%	7%	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.

2. Résultats des expertises

La valeur du patrimoine hors droits s'élève à 15,6 milliards d'euros en part totale et à 12,3 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 93,0%, les commerces représentent 3,9% et les bureaux 3,1%. En part du groupe, ces ratios sont respectivement de 92,0%, 4,1% et 3,9%.

En 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, le projet de rénovation de la Gare Saint-Lazare à Paris et le projet Emporia en Suède. Deux projets dont l'ouverture a eu lieu durant le 1^{er} semestre 2011 ont également été expertisés en interne : Aqua Portimão (Portugal) et Aubervilliers (France). Les projets non expertisés sont valorisés à leur

prix de revient. Il s'agit principalement des projets Lackeraren (Suède), Hovlandsbanen (Norvège), Odense et les extensions de Field's (Danemark). Les projets en développement représentent 4,2% du patrimoine.

Les actifs achetés au cours du 1^{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 2,2% dans le secteur centres commerciaux, de 2,1% dans le secteur commerces et de 0,4% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la progression s'établit à 5,2% sur les centres commerciaux, 8,2% sur l'activité commerces et 0,4% sur les bureaux.

□ VALEUR DU PATRIMOINE EN PART TOTALE (hors droits)

En millions d'euros	30/06/2011	En % du patrimoine total	Variation sur 6 mois			Variation sur 12 mois		
			31/12/2010	A périmètre courant	A périmètre constant*	30/06/2010	A périmètre courant	A périmètre constant*
France	6 397	40,9%	6 197	3,2%	2,0%	5 884	8,7%	6,7%
Belgique	246	1,6%	235	4,6%	4,6%	219	12,0%	12,0%
France- Belgique	6 643	42,5%	6 432	3,3%	2,1%	6 103	8,8%	6,9%
Norvège	1 514	9,7%	1 460	3,7%	2,7%	1 416	6,9%	4,8%
Suède	1 180	7,6%	1 087	8,5%	6,5%	943	25,1%	9,3%
Danemark	890	5,7%	844	5,4%	1,8%	842	5,7%	3,0%
Scandinavie	3 584	22,9%	3 392	5,7%	2,9%	3 201	12,0%	5,2%
Italie	1 746	11,2%	1 638	6,6%	2,4%	1 609	8,5%	3,0%
Grèce	77	0,5%	83	-7,5%	-7,5%	89	-13,6%	-13,6%
Italie-Grèce	1 823	11,7%	1 721	5,9%	1,9%	1 698	7,4%	2,1%
Espagne	1 099	7,0%	1 066	3,1%	2,5%	1 059	3,8%	3,1%
Portugal	271	1,7%	272	-0,3%	-4,5%	265	2,4%	-5,8%
Ibérie	1 370	8,8%	1 338	2,4%	1,2%	1 324	3,5%	1,5%
Pologne	422	2,7%	401	5,3%	5,3%	383	10,0%	10,0%
Hongrie	380	2,4%	405	-6,4%	-7,0%	451	-15,9%	-4,4%
République tchèque / Slovaquie	315	2,0%	290	8,5%	8,5%	283	11,3%	11,3%
Europe centrale	1 116	7,1%	1 096	1,8%	1,8%	1 117	-0,1%	5,9%
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	14 536	93,0%	13 979	4,0%	2,2%	13 443	8,1%	5,2%
TOTAL COMMERCES	608	3,9%	596,7	1,9%	2,1%	588	3,5%	8,2%
TOTAL BUREAUX	478	3,1%	539	-11,3%	0,4%	712	-32,8%	0,4%
TOTAL PATRIMOINE	15 623	100,0%	15 114	3,4%	2,1%	14 742	6,0%	5,2%

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

□ VALEUR DU PATRIMOINE EN PART GROUPE (hors droits)

En millions d'euros	30/06/2011	En % du patrimoine total	Variation sur 6 mois			Variation sur 12 mois		
			31/12/2010	A périmètre courant	A périmètre constant*	30/06/2010	A périmètre courant	A périmètre constant*
France	5 162	41,8%	4 978	3,7%	2,3%	4 729	9,2%	6,8%
Belgique	246	2,0%	235	4,6%	4,6%	219	12,0%	12,0%
France- Belgique	5 408	43,8%	5 213	3,7%	2,4%	4 949	9,3%	7,1%
Norvège	849	6,9%	819	3,7%	2,7%	794	6,9%	4,8%
Suède	662	5,4%	610	8,5%	6,5%	529	25,1%	9,3%
Danemark	499	4,0%	474	5,4%	1,8%	472	5,7%	3,0%
Scandinavie	2 011	16,3%	1 903	5,7%	2,9%	1 796	12,0%	5,2%
Italie	1 518	12,3%	1 414	7,3%	2,4%	1 390	9,2%	3,0%
Grèce	66	0,5%	71	-7,9%	-7,9%	76	-13,9%	-13,9%
Italie-Grèce	1 583	12,8%	1 486	6,6%	1,9%	1 467	8,0%	2,1%
Espagne	958	7,8%	928	3,2%	2,5%	922	3,9%	3,2%
Portugal	271	2,2%	272	-0,3%	-4,5%	265	2,4%	-5,8%
Ibérie	1 229	10,0%	1 200	2,4%	1,0%	1 186	3,6%	1,3%
Pologne	422	3,4%	401	5,3%	5,3%	383	10,0%	10,0%
Hongrie	380	3,1%	405	-6,4%	-7,0%	451	-15,9%	-4,4%
République tchèque / Slovaquie	315	2,6%	290	8,5%	8,5%	283	11,3%	11,3%
Europe centrale	1 116	9,0%	1 096	1,8%	1,8%	1 117	-0,1%	5,9%
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	11 347	92,0%	10 898	4,1%	2,2%	10 515	7,9%	5,2%
TOTAL COMMERCES	512	4,1%	501,9	1,9%	2,1%	494	3,5%	8,2%
TOTAL BUREAUX	478	3,9%	539	-11,3%	0,4%	712	-32,8%	0,4%
TOTAL PATRIMOINE	12 337	100,0%	11 939	3,3%	2,1%	11 721	5,3%	5,1%

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

3.1. Centres commerciaux

La valeur du portefeuille de centres commerciaux s'élève à 14 536,3 millions d'euros (11 346,9 millions d'euros en part du groupe) en augmentation de 558 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010 (+4,0%). Sur 12 mois, le portefeuille enregistre une progression de 1093 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010 (+8,1%).

59 équipements et projets ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 63,3% de la valeur estimée de ce portefeuille ; 104 ont une valeur comprise entre 15 et 75 millions d'euros (26,7%) ; 111 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros (10,0%).

A périmètre et change constants, la valeur « hors droits » des centres commerciaux augmente de 2,2% (+277,9 M€) sur 6 mois dont 1,5% provenant de la baisse des taux de rendement et 0,6% provenant de la hausse des revenus. Sur un an, la hausse de 5,2% (+637,4 M€) résulte à hauteur de 4,2% d'une baisse des taux de rendement et de 1,0% d'une augmentation des revenus.

L'évolution à périmètre courant intègre un effet change lié à la dépréciation des devises scandinaves depuis le 31 décembre 2010 pour -28,3 millions d'euros.

La croissance externe participe à la progression sur 6 mois du patrimoine à périmètre courant à hauteur de 308,2 millions d'euros.

La variation provient notamment des développements et acquisitions, en Scandinavie (+129,4 M€), en France (+90,1 M€), en Italie (+70,8 M€), au Portugal (+9,8 M€), en Espagne (+6,9 M€).

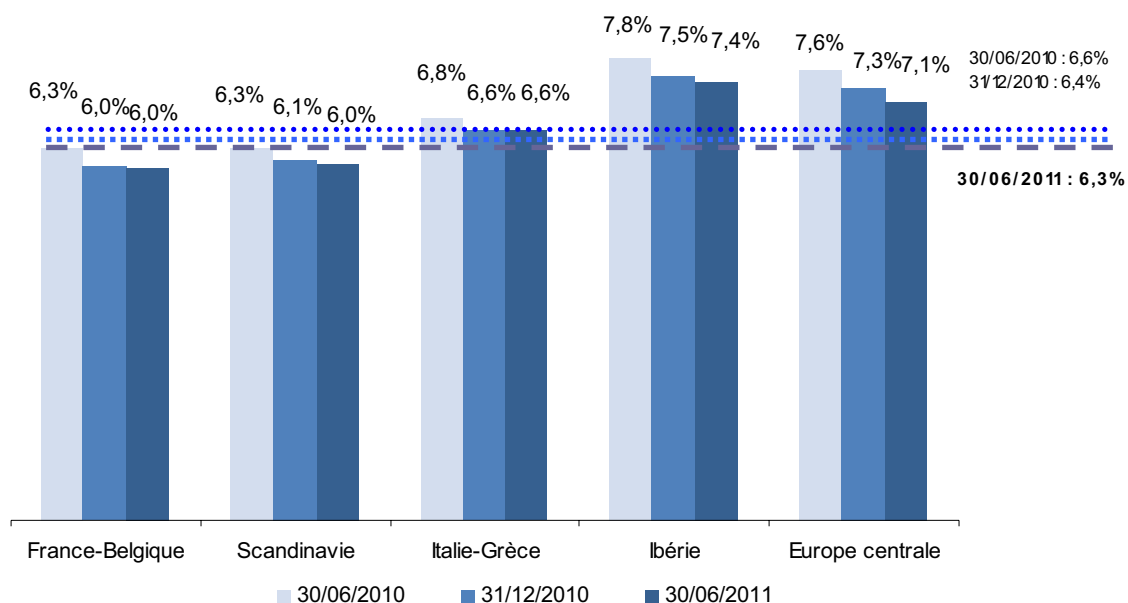
Les variations significatives concernent :

- en France, l'ouverture du centre Le Millénaire à Aubervilliers, l'avancement du projet Gare St Lazare et l'extension du centre de Claye Souilly ;
- en Italie, l'acquisition du PAC Savignano Romagna Center ;
- au Portugal, l'ouverture du centre Aqua Portimão ;
- en Suède, l'avancement du projet Emporia.

Cette évolution est notamment compensée par la cession des centres Aire-sur-La-Lys (France) et Huelva (Espagne).

Le taux de rendement moyen « hors droits » du portefeuille s'établit à 6,3% en baisse de 10 points de base par rapport au 31 décembre 2010 (6,4%) et en retrait de 30 points de base par rapport au 30 juin 2010 (6,6%).

□ Evolution des taux de rendement (hors droits) du portefeuille centres commerciaux



3.2. Commerces-Klémurs

La valeur du portefeuille des commerces s'élève à 608,2 millions d'euros (511,6 M€ en part du groupe) soit une hausse de 1,9% sur 6 mois (3,5% sur 12 mois).

A périmètre constant, la valeur hors droits des commerces augmente de 2,1% (12,6 M€) sur 6 mois (+8,2% sur 12 mois) dont 3,1% résultant de la baisse des taux de rendement et -1,0% provenant de la baisse des revenus.

A périmètre courant, la variation des actifs intègre la cession au 2^{ème} semestre 2010 du local commercial Castorama situé rue de Flandre (Paris 19^{ème}) (26,1 M€).

Le taux de rendement moyen hors droits du portefeuille s'établit à 7,0% au 30 juin 2011, en baisse de 10 points de base par rapport au 31 décembre 2010 (7,1%) et en retrait de 40 points de base comparativement au 30 juin 2010 (7,4%).

3.3. Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 478,0 millions d'euros.

4 immeubles ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 68,1% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 6 immeubles ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valorisation des actifs progresse de 0,4% sur 6 mois (0,4% sur 12 mois) dont -0,6% provenant de la hausse des taux de rendement et +0,9% résultant de la hausse des revenus.

A périmètre courant, la variation est de -11,3% sur 6 mois (-32,8% sur 12 mois). La baisse tient compte des cessions des immeubles Jardins des Princes et Le Barjac au 1^{er} semestre 2011. Sur 12 mois, s'ajoutent les cessions de Marignan-Marbeuf (Paris 8^{ème}) et 5 bis Diderot (Paris 12^{ème}) réalisées au 2^{ème} semestre 2010.

Le taux de rendement « hors droits » du portefeuille s'établit à 6,6% en hausse de 10 points de base par rapport au 31 décembre 2010 (6,5%) et en baisse de 20 points de base par rapport au 30 juin 2010 (6,8%).

II) Evolution de l'EPRA NNAV par action

En millions d'euros	30 juin 2011	31 décembre 2010	30 juin 2010	Var. 6 mois		Var. 12 mois	
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	2 301	2 398	2 206	- 97	-4,0%	95	4,3%
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	3 420	3 084	2 877	336	10,9%	543	18,9%
Juste valeur des instruments financiers	171	221	308	- 50	-22,6%	- 137	-44,5%
Impôts différés au bilan sur les valeurs d'actifs	320	327	336	- 7	-2,1%	- 15	-4,6%
ANR de remplacement	6 212	6 030	5 727	183	3,0%	486	8,5%
Droits et frais de cession effectifs	- 335	- 328	- 338	- 7	2,1%	3	-0,9%
EPRA NAV	5 877	5 701	5 389	176	3,1%	489	9,1%
Impôts effectifs sur plus-values latentes	- 226	- 214	- 214	- 12	5,6%	- 12	5,5%
Juste valeur des instruments financiers	- 171	- 221	- 308	50	-22,6%	137	-44,5%
Juste valeur de la dette à taux fixe	- 22	- 17	- 13	- 5	32,1%	- 9	69%
Actif net de liquidation (EPRA NNAV)	5 458	5 250	4 853	209	4,0%	605	12,5%
Nombre d'actions fin de période (après effet dilutif)	186 779 092	186 768 082	186 683 885				
Par action (€)							
ANR de remplacement par action	33,3	32,3	30,7	1,0	3,0%	2,6	8,4%
EPRA NAV par action	31,5	30,5	28,9	0,9	3,1%	2,6	9,0%
ANR de liquidation (EPRA NNAV) par action	29,2	28,1	26,0	1,1	4,0%	3,2	12,4%

L'actif net de liquidation (EPRA NNAV)⁵ s'élève à 29,2 euros par action contre 28,1 euros au 31 décembre 2010 et 26,0 euros au 30 juin 2010 soit une hausse de 1,1 euro par action (+4,0%).

Pour mémoire, Klépierre a procédé à la distribution d'un dividende de 1,35 euro le 14 avril 2011.

⁵ Actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement

G) POLITIQUE FINANCIERE

I) Ressources financières

1. Evolution de l'endettement net

- L'endettement net consolidé de Klépierre au 30 juin 2011 s'élève à 7 464 millions d'euros, contre 7 325 millions d'euros au 31 décembre 2010 (+139 M€).
- Hors effet de change, l'endettement net s'inscrit en hausse de 151 millions d'euros :
 - Les principaux besoins de financement de l'exercice ont été générés par les investissements (296,5 M€) ainsi que par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'année 2010, soit 252,2 millions d'euros;
 - Les ressources ont été réparties entre les cessions (77,4 M€) et le cash-flow libre de l'exercice;
 - La conversion en euros de l'endettement net libellé en devises génère un effet de change négatif de 11,6 millions d'euros. Il traduit la dépréciation des devises scandinaves contre l'euro.

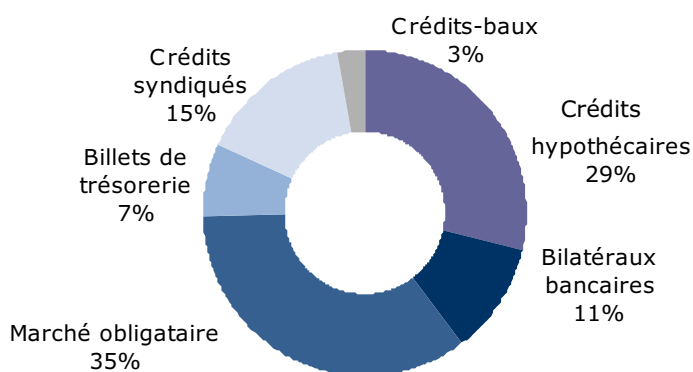
2. Ressources disponibles

- Soucieuse de renforcer ses sources de financement et à la veille d'une importante échéance obligatoire de 600 millions d'euros en juillet 2011, Klépierre a profité des bonnes conditions du marché obligataire au cours du 1^{er} semestre 2011 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. Les fonds ainsi levés ont permis de diminuer le montant des tirages des lignes bancaires et de rembourser le crédit bilatéral mis en place en octobre 2008.
- Par ailleurs, Klépierre a levé un financement bancaire d'un milliard de couronnes suédoises pour financer le programme de développement mis en œuvre par 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* »).
- Grâce à ses opérations, le Groupe dispose de 1 395 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées au 30 juin 2011, dont 37 millions d'euros au niveau de Steen & Strøm.

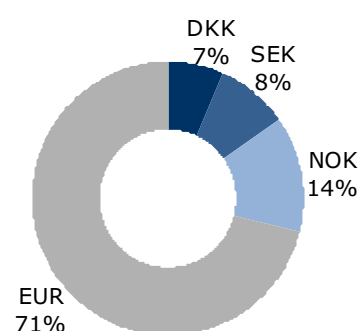
3. Structure et durée de la dette

- 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, qui représente 35,2% des ressources au 30 juin 2011.
- La répartition par devise reste cohérente avec la répartition géographique du portefeuille d'actifs du Groupe.

Répartition des financements du groupe Klépierre par type de ressource
Utilisations

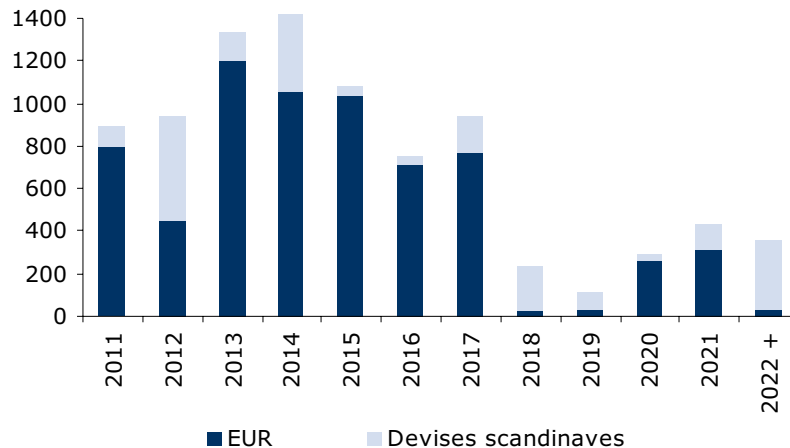


Répartition des financements du groupe Klépierre par devise
Utilisations



- Au 30 juin 2011, la durée moyenne de la dette du Groupe est de 4,8 ans contre 5,5 ans au 31 décembre 2010.

Echéancier des dettes du groupe Klépierre
Autorisations - en millions d'euros



II) Couverture du risque de taux

- Au cours du 1^{er} semestre 2011, Klépierre a renforcé son portefeuille de couverture de taux sur la période 2013-2017, notamment :
 - 600 millions d'euros de swaps à départ décalé ont été souscrits, portant sa couverture fixe à 69% (dette en euros). Sur les 400 millions d'euros de placements privés obligataires, 200 millions d'euros ont été conservés à taux fixe sur 10 ans avec un taux moyen de 3,3% ;
 - Le remboursement d'une quote-part de ses dettes à la suite de son augmentation de capital a permis à Steen & Strøm de renforcer mécaniquement son taux de couverture.
- A l'issue de ces opérations, la durée moyenne de la couverture du Groupe est de 4,7 ans, pour un taux fixe moyen de 3,8% (hors marge de crédit). Au final, le taux de couverture au 30 juin s'établit à 67%. D'ici la fin de l'année 2012 le taux de couverture de Klépierre devrait dépasser les 70% grâce aux swaps à départ décalé souscrits en 2010.

III) Coût de la dette

- Le coût moyen de la dette de Klépierre constaté sur le semestre – rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières – est stable (4,44% stable par rapport au 1^{er} semestre 2010).
- Sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2011, le coût de la dette du Groupe augmenterait de 0,33% en cas de hausse des taux monétaires de 1%, soit un impact négatif sur le coût de l'endettement d'environ 25,3 millions d'euros en année pleine.
- A noter toutefois qu'un tel mouvement de taux aurait un impact positif d'environ 258 millions d'euros sur la valeur de marché des instruments financiers et donc sur l'actif net réévalué (ANR) de la société : la valeur de marché des instruments financiers est en effet intégrée au calcul de l'ANR.

IV) Ratios financiers et notation financière

- Au 30 juin 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 réaffirmée en mars 2011 à BBB+/A2 (notes à long terme et court terme respectivement), avec une perspective stable.

- Environ 28,8% 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 30 juin 2011, ce ratio s'élevait à 32%.

Financements concernés	Ratios / covenants	Limite ¹	30/06/2011	31/12/2010
Crédits syndiqués et bilatéraux Klépierre SA	Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("Loan to Value")	≤ 60%	46,5%	47,2%
	EBITDA / Frais financiers nets	≥ 2,0	2,6	2,6
	Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine	≤ 20%	14%	15%
	Patrimoine réévalué part du groupe	≥ 6 Md€	12,7 Md€	12,3 Md€
	Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale	≤ 30%	8%	11%
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%	8,3%	8,4%

¹ Limite du contrat le plus contraignant

² ANR droits compris après fiscalité latente

H) EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Aucun évènement important de nature à modifier l'appréciation de la situation financière de Klépierre par rapport à la présentation qui en est faite dans le présent rapport n'est survenu entre la date de clôture et la date d'établissement du présent rapport.

SOMMAIRE

1.	ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE 2011	33
1.1.	Investissements réalisés	33
1.2.	Cessions	33
1.3.	Versement du dividende	33
1.4.	Évolution de la dette	33
2.	PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES	34
2.1.	Informations relatives à l'entreprise	34
2.2.	Principe de préparation des états financiers	34
2.3.	Comptes consolidés condensés – Base de préparation	35
2.4.	Recours à des jugements et des estimations significatives	35
2.5.	Immeubles de placement	35
2.6.	Regroupement d'entreprises réalisés à compter du 1 ^{er} janvier 2010	37
3.	PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	37
4.	NOTES ANNEXES : BILAN	38
4.1.	Écarts d'acquisition non affectés	38
4.2.	Immobilisations incorporelles	38
4.3.	Immobilisations corporelles	39
4.4.	Immeubles de placement et immobilisations en cours	39
4.5.	Immeubles destinés à la vente	40
4.6.	Participations dans les entreprises associées	40
4.7.	Participations dans les coentreprises	41
4.8.	Actifs non courants	41
4.9.	Clients et comptes rattachés	41
4.10.	Autres créances	42
4.11.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	42
4.12.	Capitaux propres	43
4.13.	Passifs financiers courants et non courants	43
4.14.	Instruments de couverture	46
4.15.	Provisions à long terme	47
4.16.	Impôts différés	48
4.17.	Dettes fiscales et sociales et autres dettes	48
5.	INFORMATIONS SECTORIELLES	49
5.1.	Compte de résultat sectoriel au 30 juin 2011	49
5.2.	Valeurs nettes comptables des immeubles de placement par secteur	52
5.3.	Investissements ventilés par secteur	52
6.	NOTES ANNEXES : ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL	53
6.1.	Revenus locatifs	53
6.2.	Charges du foncier	53
6.3.	Charges locatives non récupérées	53
6.4.	Charges sur immeubles	53
6.5.	Les autres produits d'exploitation	53
6.6.	Amortissements et provisions des immeubles de placement et autres immobilisations	53
6.7.	Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres de participation	54
6.8.	Coût de l'endettement net	54
6.9.	Impôts	54
7.	EXPOSITION AUX RISQUES ET STRATÉGIE DE COUVERTURE	56
7.1.	Risque de taux	56
7.2.	Risque de liquidité	59
7.3.	Risque de change	60
7.4.	Risque de contrepartie	61
7.5.	Risque sur actions	61
7.6.	Risques juridiques et fiscaux	61
8.	ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE	62
8.1.	Engagements réciproques	62
8.2.	Engagements reçus et donnés	62
8.3.	Garanties	63
8.4.	Pactes d'actionnaires	63
8.5.	Engagements sur contrats de location simples – Bailleurs	64
9.	REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL	65
9.1.	Frais de personnel	65



9.2. Effectifs	65
9.3. Engagements sociaux	65
9.4. Stocks options	66
10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	68
10.1. Informations données sur le modèle de la juste valeur	68
10.2. Résultat par action	73
10.3. Entreprises liées	73
10.4. Événements postérieurs	75
10.5. Identité de la société consolidante	75

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL AU 30 JUIN 2011 (FORMAT EPRA)

en milliers d'€	Notes	30 juin 2011	30 juin 2010
Revenus locatifs	6.1	477 716	462 736
Charges sur terrain (foncier)	6.2	-1 242	-1 430
Charges locatives non récupérées	6.3	-17 565	-19 324
Charges sur immeuble (propriétaire)	6.4	-32 601	-27 535
Loyers nets		426 308	414 447
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		39 717	37 188
Autres produits d'exploitation	6.5	8 839	13 183
Frais d'études		-644	-895
Frais de personnel	9.1	-54 092	-49 751
Autres frais généraux		-19 801	-19 406
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	6.6	-163 931	-189 088
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	6.6	-4 665	-3 204
Provisions		-3 145	-1 046
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	6.7	83 382	108 544
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	6.7	-54 189	-63 018
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation		29 193	45 526
Profit sur vente d'actifs court terme		0	0
Dépréciation des écarts d'acquisition		0	0
Résultat opérationnel		257 779	246 954
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés		109	-426
Coût de l'endettement net	6.8	-154 273	-149 599
Variation de valeur des instruments financiers		420	-1 346
Effet des actualisations		-330	-290
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence		657	787
Résultat avant impôts		104 362	96 080
Impôts sur les sociétés	6.9	-12 061	2 217
Résultat net de l'ensemble consolidé		92 301	98 297
dont			
Part du Groupe		60 534	63 460
Participations ne donnant pas le contrôle		31 767	34 837
Résultat net par action en euros	10.2	0,3	0,3
Résultat net dilué par action en euros	10.2	0,3	0,3
en milliers d'€	Notes	30 juin 2011	30 juin 2010
Résultat net de l'ensemble consolidé		92 301	98 297
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres		109 495	-99 150
Résultat de cession d'actions propres		531	-897
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)		63 360	-137 847
Profits et pertes de conversion		56 236	16 827
Impôt sur les autres éléments du résultat global		-10 632	22 767
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées			0
Résultat global total		201 796	-853
dont			
Part du Groupe		157 923	-29 840
Participations ne donnant pas le contrôle		43 873	28 987
Résultat global par action en euros	10.2	0,8	-0,2
Résultat global dilué par action en euros	10.2	0,8	-0,2

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 30 JUIN 2011 (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2011	31 décembre 2010
Ecarts d'acquisition non affectés	4.1	134 786	132 264
Actifs incorporels	4.2	25 284	24 146
Actifs corporels	4.3	27 981	27 693
Immeubles de placement	4.4	11 071 270	10 879 023
Immobilisations en cours	4.4	677 714	795 600
Participations dans les entreprises associées	4.6	20 480	21 101
Actifs financiers		2 512	2 515
Actifs non courants	4.8	25 533	37 580
Swaps de taux d'intérêt	4.14	2 159	28 207
Impôts différés actifs	4.16	64 205	84 566
ACTIFS NON COURANTS		12 051 924	12 032 695
Immeubles de placement destinés à la vente	4.5	16 947	0
Immobilisations en construction destinées à la vente			0
Stocks		390	454
Clients et comptes rattachés	4.9	96 868	100 108
Autres créances	4.10	342 920	319 890
<i>Créances fiscales</i>		38 377	36 731
<i>Autres débiteurs</i>		304 543	283 159
Swaps de taux d'intérêt.	4.14	24 713	20 024
Trésorerie et équivalents trésorerie	4.11	334 701	300 557
ACTIFS COURANTS		816 539	741 033
TOTAL ACTIF		12 868 463	12 773 728
Capital		265 507	265 507
Primes		1 569 970	1 569 970
Réserve légale		26 551	25 476
Réserves consolidées		378 123	412 279
<i>Actions propres</i>		-70 143	-70 133
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>		-171 400	-220 980
<i>Autres réserves consolidées</i>		619 666	703 392
Résultat consolidé		60 534	124 574
Capitaux propres part du Groupe		2 300 685	2 397 806
Participations ne donnant pas le contrôle		1 308 560	1 267 666
CAPITAUX PROPRES	4.12	3 609 245	3 665 472
Passifs financiers non courants	4.13	6 073 636	5 952 508
Provisions long terme	4.15	12 909	10 523
Engagements de retraite	9.3	13 681	12 864
Swaps de taux d'intérêt non courant	4.14	225 220	279 060
Dépôts et cautionnements		142 119	142 186
Impôts différés passifs	4.16	430 586	434 714
PASSIFS NON COURANTS		6 898 151	6 831 855
Passifs financiers courants	4.13	1 604 150	1 618 400
Découverts bancaires	4.13	193 444	120 685
Dettes fournisseurs		109 394	122 722
Dettes sur immobilisations		46 235	50 943
Autres dettes	4.17	318 235	270 077
Swaps de taux d'intérêt courant	4.14	2 886	0
Dettes fiscales et sociales	4.17	86 723	93 574
Provisions court terme		0	0
PASSIFS COURANTS		2 361 067	2 276 401
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		12 868 463	12 773 728

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉE AU 30 JUIN 2011 (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	30 juin 2010
Flux de trésorerie des activités d'exploitation		
Résultat net des sociétés intégrées	92 301	98 297
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité		
- Amortissements et provisions	173 092	195 812
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	- 11 263	- 50 788
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	169 617	172 256
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	423 747	415 577
Impôts versés	- 10 831	- 18 002
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	49 893	- 1 726
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	462 809	395 849
Flux de trésorerie des opérations d'investissement		
Produits de la cession d'immeubles de placement	81 292	77 251
Produits de la cession d'immeubles en construction	-	-
Produits de la cession d'autres immobilisations	9	307
Produits de la cession de filiales	- 3	30 861
Acquisitions d'immeubles de placements	- 67 563	- 55 276
Frais d'acquisitions d'immeubles de placement	- 169	- 3 036
Décaissements liés aux travaux en cours	- 162 454	- 185 776
Acquisitions d'autres immobilisations	- 6 316	- 3 984
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	- 25 693	- 22 510
Variation des immobilisations sous le régime "marchands de biens"	-	-
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	12 113	- 359
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'investissement	- 168 784	- 162 522
Flux de trésorerie des opérations de financement		
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère ⁽¹⁾	- 252 227	- 34 441
Dividendes mis en paiement aux participations ne donnant pas le contrôle	- 57 093	- 45 338
Dividendes à payer	2 487	1 883
Variation de la situation nette	56 072	5 706
Remboursement de prime d'émission	-	-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	- 815	- 1 749
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	771 324	2 123 666
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	- 686 022	- 2 150 147
Intérêts financiers versés	- 161 426	- 154 825
Flux nets de trésorerie provenant des opérations de financement	- 327 700	- 255 245
Variation des devises	- 4 940	4 742
VARIATION DE LA TRÉSORERIE	- 38 615	- 17 176
Trésorerie à l'ouverture	179 872	154 851
Trésorerie à la clôture	141 257	137 675

(1) Au 30 juin 2010 : Dividendes mis en paiement pour 223,9 millions d'euros; le paiement en numéraire est limité à 34,4 millions d'euros.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2011

	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto détenus	Réserves de couvertures	Réserves et résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Capitaux propres des participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<i>en milliers d'€</i>								
Capitaux propres 30/06/2010	265 507	1 595 524	-81 936	-308 131	734 730	2 205 694	1 247 246	3 452 940
Changements de méthodes comptables					-	-		-
Capitaux propres 30/06/2010 corrigés	265 507	1 595 524	-81 936	-308 131	734 730	2 205 694	1 247 246	3 452 940
Opérations sur capital	-	78				78		78
Paiements fondés sur des actions								
Opérations sur titres auto-détenus			11 803		9 769	2 034		2 034
Dividendes							14 628	14 628
Résultat net de la période					61 114	61 114	23 030	84 144
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres								
Résultat de cession d'actions propres					763	763	2	765
Résultat couverture des flux de trésorerie				104 932	-	104 932	9 608	114 540
Pertes et profits de conversion					37 834	37 834	6 848	44 682
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				17 781		17 781	2 271	20 052
Autres éléments du résultat global	-	-	-	87 151	38 597	125 748	14 187	139 935
Variation de périmètre					667	667	2 850	2 183
Autres mouvements					2 627	2 627	681	3 308
Capitaux propres 31/12/2010	265 507	1 595 446	-70 133	-220 980	827 966	2 397 806	1 267 666	3 665 472
Changements de méthodes comptables					-	-		-
Capitaux propres 31/12/2010 corrigés	265 507	1 595 446	-70 133	-220 980	827 966	2 397 806	1 267 666	3 665 472
Opérations sur capital		1 075				1 075	52 785	52 785
Paiements fondés sur des actions								
Opérations sur titres auto-détenus			-	10	670	660		660
Dividendes					252 227	252 227	57 093	309 320
Résultat net de la période					60 534	60 534	31 767	92 301
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres								
Résultat de cession d'actions propres					522	522	9	531
Résultat couverture des flux de trésorerie				59 516	-	59 516	3 844	63 360
Pertes et profits de conversion					47 287	47 287	8 949	56 236
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				9 936		9 936	696	10 632
Autres éléments du résultat global	-	-	-	49 580	47 809	97 389	12 106	109 495
Variation de périmètre					1 160	1 160	196	964
Autres mouvements					4 637	4 637	1 525	3 112
Capitaux propres 30/06/2011	265 507	1 596 521	-70 143	-171 400	680 200	2 300 685	1 308 560	3 609 245



1. ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE 2011

1.1. Investissements réalisés

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le Groupe a investi un montant de 296,5 millions d'euros, sur les projets engagés en cours de réalisation : Gare Saint-Lazare, Emporia (Suède), extension-rénovation de Claye-Souilly et Perpignan-Claira et sur les projets achevés et mis en service au 30 juin 2011 : Le Millénaire (Aubervilliers) et Aqua Portimão (Portugal).

Le 20 janvier, Klépierre a acquis un parc d'activités commerciales d'une surface de 39 537 m² situé à Savignano (Italie), à proximité immédiate du centre de Romagna Center dont Klépierre est déjà propriétaire (71,3%) avec le groupe Finiper (28,7%). La valeur de cet actif est de 69,2 millions d'euros.

1.2. Cessions

Deux immeubles de bureaux (68,1 millions d'euros) et de galeries commerciales (12,2 millions d'euros) ont été cédés au cours du second trimestre 2011 :

- l'immeuble Les Jardins des Princes (3 702 m²) situé à Boulogne dans l'ouest parisien;
- l'immeuble Le Barjac (7 317 m²) situé à Paris 15^{ème} arrondissement;
- la galerie de Val sur le lys (2 362 m²) ;
- la galerie de Huelva en Espagne (1 602 m²).

1.3. Versement du dividende

L'assemblée générale de Klépierre du 7 avril 2011 avait fixé le montant du dividende au titre de l'exercice 2010 à 1,35 euro par action.

Le paiement du dividende, intégralement en numéraire, s'est élevé à 252,2 millions d'euros.

1.4. Évolution de la dette

Klépierre a réalisé plusieurs emprunts obligataires sur le premier semestre 2011 :

Le 20 janvier 2011 pour 50 millions d'euros à 9 ans, d'échéance 14 avril 2020 et de coupon 4,625%.

Le 28 février 2011 pour 50 millions d'euros à 7 ans, d'échéance 13 avril 2017 et de coupon 4%.

Le 14 mars 2011 pour 100 millions d'euros à 10 ans, d'échéance 14 mars 2021 et de coupon 4,75%.

Le 6 et 10 juin 2011 pour 200 millions d'euros à 10 ans, d'échéance 14 mars 2021 et de coupon 4,75%.

Les sommes levées ont par ailleurs permis de réduire par anticipation des lignes bancaires dont l'échéance était à moins de 12 mois.

Klépierre a levé un financement à trois ans pour un milliard de couronnes suédoises (soit 109 millions d'euros) en avril 2011 auprès d'une banque scandinave pour refinancer partiellement sa quote-part de fonds propres dans Steen & Strøm.

2. PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

2.1. Informations relatives à l'entreprise

Klépierre est une SA de droit français, soumise à l'ensemble des textes applicables aux sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du Code de commerce. Le siège social est situé au 21 avenue Kléber à Paris.

En date du 19 juillet 2011, le Directoire a arrêté et autorisé la publication des comptes consolidés résumés de Klépierre SA pour la période du 1er janvier au 30 juin 2011.

Les actions de Klépierre sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris TM.

2.2. Principe de préparation des états financiers

A compter du 1er janvier 2011, les comptes semestriels consolidés sont établis et présentés de manière condensée conformément à la norme IAS 34, relative à l'Information financière intermédiaire. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS, n'intègrent pas toutes les informations et notes annexes requises pour l'établissement des états financiers annuels et à ce titre doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés (ou document de référence) du Groupe publiés au titre de l'exercice 2010.

En application du règlement européen 1126/2008 du 3 novembre 2008 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés intermédiaires au 30 juin 2011 du groupe Klépierre ont été établis en conformité avec les normes et interprétations applicables à cette date, publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) et telles qu'adoptées par l'Union Européenne et applicables à cette date. Ces normes comprennent les IFRS et les IAS ainsi que leurs interprétations.

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés intermédiaires au 30 juin 2011 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010, à l'exception des normes IFRS et interprétations suivantes, et qui n'ont pas d'effet significatif sur les comptes du 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

L'application de ces normes révisées est prospective et n'a donc aucune incidence sur le traitement comptable des opérations antérieures au 1er janvier 2011.

L'entrée en vigueur ou la modification des autres normes d'application obligatoire à partir du 1er janvier 2011 n'a pas eu d'effet sur les comptes semestriels au 30 juin 2011.

Enfin, 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.

Le référentiel IFRS adopté par l'Union Européenne au 30 juin 2011 peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne :

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



2.3. Comptes consolidés condensés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre SA et de ses filiales au 30 juin 2011. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

Les filiales sont consolidées à compter de la date d'acquisition, qui correspond à la date à laquelle le Groupe en a obtenu le contrôle, et ce jusqu'à la date à laquelle ce contrôle cesse.

Les comptes consolidés du Groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des instruments financiers dérivés et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à leur juste valeur. La valeur comptable des actifs et passifs qui sont des éléments couverts selon une relation de couverture de juste valeur, et qui sont par ailleurs évalués au coût, est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuables aux risques couverts.

Les états financiers consolidés sont présentés en euro et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche sauf indication contraire.

2.4. Recours à des jugements et des estimations significatives

L'établissement des états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

Les principales hypothèses relatives à des événements futurs et les autres sources d'incertitudes liées au recours à des estimations à la date de clôture pour lesquelles il existe un risque significatif de modification matérielle des valeurs nettes comptables d'actifs et de passifs au cours d'un exercice ultérieur, sont présentées ci-dessous :

■ *Valorisation des goodwill*

Le Groupe vérifie la nécessité de déprécier les goodwill au moins une fois par an. Ceci nécessite une estimation de la valeur d'usage des unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill est alloué. La détermination de la valeur d'usage requiert que Klépierre fasse des estimations sur les flux de trésorerie futurs attendus de cette unité génératrice de trésorerie et également de choisir un taux d'actualisation avant impôt adéquat pour calculer la valeur actuelle de ces flux de trésorerie.

■ *Immeubles de placement*

Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites dans les notes annexes aux états financiers consolidés au 31 décembre 2010 (paragraphe 9.1). Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.

2.5. Immeubles de placement

La norme IAS 40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux par opposition :

- à utiliser cet immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives,
- ou le vendre dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

La quasi-totalité du patrimoine de Klépierre entre dans la rubrique « immeubles de placement ». Les immeubles occupés par le Groupe sont comptabilisés en immobilisations corporelles.

Les immeubles de placement sont évalués après leur comptabilisation initiale :

- soit à la juste valeur (avec comptabilisation des variations de valeur en résultat) ;
- soit au coût selon les modalités prévues par IAS 16 ; dans ce cas l'entreprise doit donner la juste valeur des immeubles de placement dans les notes annexes aux états financiers.

Klépierre a opté pour l'application de la norme IAS 40 selon le modèle du coût.

2.5.1. Modèle du coût

Les immobilisations sont enregistrées au coût, intégrant les droits et frais, et font l'objet d'un amortissement selon la méthode des composants.

La répartition entre valeurs non amortissables (terrain) et amortissables (construction) est établie selon les modalités fixées par les experts c'est-à-dire :

- sur la base des taux de répartition terrain/construction pour les immeubles de bureaux ;
- par comparaison avec le coût de reconstruction pour les centres commerciaux.

L'amortissement des immobilisations doit être représentatif de la consommation des avantages économiques. Il doit être :

- calculé sur la base du montant amortissable qui est égal au coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle de l'immobilisation ;
- réparti sur la durée d'utilité des composants de l'immobilisation corporelle. Quand les éléments de l'immobilisation ont des durées d'utilité différentes, chaque composant dont le coût est significatif par rapport au coût total de l'immobilisation doit être amorti séparément sur sa propre durée d'utilité.

Après comptabilisation initiale, les immobilisations sont évaluées à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes éventuelles de valeur. L'amortissement des immobilisations est calculé sur la durée d'utilisation selon le mode linéaire.

La durée d'amortissement, le mode d'amortissement ainsi que la valeur résiduelle doivent être révisés à chaque clôture.

Les immobilisations font, en outre, l'objet de tests de perte de valeur lorsqu'au 30 juin ou au 31 décembre, d'éventuels indices de pertes de valeur sont identifiés. S'il existe un tel indice de perte de valeur, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation et une perte de valeur est, le cas échéant, constatée (section 2.12 des notes l'annexe consolidée au 31 décembre 2010).

Les plus ou moins values de cession des immeubles de placement sont enregistrées au compte de résultat sur la ligne « Résultat de cessions d'immeubles de placement ».

2.5.2. Méthode des composants

L'application de la méthode des composants s'appuie essentiellement sur les recommandations émises par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) en matière de composants et de durées d'utilité :

- s'agissant des immeubles développés par les sociétés elles-mêmes, décomposition précise des actifs par types de composants et comptabilisation au coût de réalisation ;
- pour les autres immeubles, des composants sont identifiés à partir de quatre types d'actifs immobiliers : locaux d'activités, centres commerciaux, bureaux et logements.

Pour chacun des types d'actifs, outre le terrain, 4 composants sont isolés :

- Gros œuvre ;
- Façades, étanchéité, couverture ;
- Installations Générales et Techniques (IGT) ;
- Agencements.

La ventilation des composants est établie par l'historique et l'aspect technique propres à chaque immeuble.

Klépierre utilise la matrice suivante pour la détermination des composants :

	Bureaux		Centres commerciaux		Commerces	
	Durée	QP	Durée	QP	Durée	QP
Gros œuvre	60 ans	60%	35 à 50 ans	50%	30 à 40 ans	50%
Façades	30 ans	15%	25 ans	15%	15 à 25 ans	15%
IGT	20 ans	15%	20 ans	25%	10 à 20 ans	25%
Agencements	12 ans	10%	10 à 15 ans	10%	5 à 15 ans	10%

Un coefficient de vétusté est appliqué lorsque l'immeuble acquis n'est pas neuf.

Les frais d'acquisition sont répartis entre terrain et construction. La quote-part affectée à la construction est amortie sur la durée d'amortissement du gros œuvre.

La valeur résiduelle est égale à l'estimation actuelle du montant que l'entreprise obtiendrait si l'actif était déjà de l'âge et dans l'état de sa fin de durée d'utilité, déduction faite des coûts de cession.

Compte tenu des durées de vie retenues, la valeur résiduelle des composants est nulle.

2.6. Regroupement d'entreprises réalisés à compter du 1^{er} janvier 2010

La norme IFRS 3 "Regroupement d'entreprises" révisée est applicable à titre prospectif aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition est le 1er janvier 2010 ou une date postérieure. La norme IAS 27 "États financiers consolidés et individuels" révisée est applicable à compter du 1er janvier 2010.

3. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

La consolidation du Groupe comprend 266 sociétés au 30 juin 2011 contre 263 au 31 décembre 2010 dont 233 sociétés en intégration globale, 26 sociétés en intégration proportionnelle et 7 sociétés mises équivalence.

Les principales variations de périmètre par rapport au 31 décembre 2010 sont :

L'intégration de 6 entités consolidées par la méthode de l'intégration globale :

- Le 20 janvier 2011, Kléfin Italia a acquis 100% de la société Italienne ICS, elle-même propriétaire à 100% de Ge.co.
- 3 sociétés ont été créées en Norvège : Slagenveien AS, Markedet Haugesund AS et Nordbyen Senter AS. Les deux premières entités sont détenues à 100% par Steen & Strøm AS. La dernière entité est détenue à 100% par Steen & Strøm Norge AS.
- Acquisition fin mai 2011 de la société Suédoise Östra Centrum i Kristianstad Fastighets AB.

Sociétés	Pays	Méthode 30/06/2011	% d'intérêt	% de contrôle
ICS	Italie	IG	100%	100%
Ge.co	Italie	IG	100%	100%
Nordbyen Senter AS	Norvège	IG	56,10%	100%
Slagenveien AS	Norvège	IG	56,10%	100%
Markedet Haugesund AS	Norvège	IG	56,10%	100%
Östra Centrum i Kristianstad Fastighets AB	Suède	IG	56,10%	100%

La déconsolidation de 3 sociétés :

- La société Foncière Saint Germain, sans activité depuis la cession de son actif le 24 novembre 2009, a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de Klepierre ;
- La société CB Pierre est absorbée par Klepierre ;
- La société polonaise Poznan Plaza est liquidée après avoir cédé les titres de participation dans sa filiale Klepierre Galeria Poznan à Klepierre Poznan.

Les regroupements d'entreprises réalisés à compter du 1er janvier 2010 sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition en application de la norme IFRS 3 révisée.

4. NOTES ANNEXES : BILAN

4.1. Ecarts d'acquisition non affectés

Le montant des écarts d'acquisition au 30 juin 2011 s'élève à 134,8 millions d'euros contre 132,3 millions d'euros au 31 décembre 2010.

La variation provient essentiellement de l'écart d'acquisition enregistré chez Clivia (Italie) en contrepartie d'une provision pour impôts différés (2,3 millions d'euros). Les autres variations portent sur la revalorisation de l'écart d'acquisition sur Steen & Strøm du fait des taux de change.

4.2. Immobilisations incorporelles

Le poste « immobilisations incorporelles en cours » enregistre les coûts de refonte du système de gestion et de comptabilité du Groupe. Ceux-ci sont transférés en « logiciels » au fur et à mesure des mises en service (Europe Centrale en 2009 et une partie de la France en 2011).

en milliers d'€	31 décembre 2010	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de périmètre	Variations de cours de change	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2011
Droit au bail	1 804							1 804
Fonds commercial	4 623				15	411		5 049
Logiciels	17 012	17				28	4 901	21 958
Autres immobilisations incorporelles	12 348	134			24	40	297	12 249
Immobilisations incorporelles en cours	4 273	3 180				-	6 462	991
TOTAL VALEUR BRUTE	40 059	3 330	0	0	38	478	-1 859	42 050
Droit au bail	- 252			- 55				- 307
Fonds commercial	- 1 180			- 204		- 411		- 1 795
Logiciels	- 7 287			- 1 124		- 22	1 561	- 6 872
Autres immobilisations incorporelles	- 7 193			- 584		- 15		- 7 792
TOTAL AMORTISSEMENTS	-15 912	0	0	-1 967	0	-448	1 561	- 16 766
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES - Valeur nette	24 146	3 330	0	-1 967	38	30	-298	25 283

4.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles comprennent un immeuble d'exploitation, situé 21, rue La Pérouse à Paris 16^{ème} arrondissement ainsi que le matériel et le mobilier d'exploitation.

en milliers d'€	31 décembre 2010	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2011
Terrains	10 210							10 210
Constructions et aménagements	6 878							6 878
Mobilier et matériel	39 463	2 957	- 1 261		- 77		107	41 189
TOTAL VALEUR BRUTE	56 551	2 957	- 1 261	-	- 77	-	107	58 277
Constructions et aménagements	- 2 008			- 97				- 2 105
Mobilier et matériel	- 26 851		1 228	- 2 601	29		3	- 28 192
TOTAL AMORTISSEMENTS	- 28 859	-	1 228	- 2 698	29	-	3	- 30 297
Provision pour dépréciation								-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES - Valeur nette	27 693	2 957	-33	-2 698	-48	0	110	27 981

4.4. Immeubles de placement et immobilisations en cours

en milliers d'€	31 décembre 2010	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et variation des provisions	Variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2011
Terrains	5 394 342	40 341	- 28 695		6 798	31 733	191 231	5 622 154
Constructions et aménagements	7 056 660	22 716	- 31 334		9 656	58 065	53 665	7 169 428
TOTAL VALEUR BRUTE	12 451 002	63 057	- 60 029	-	2 858	89 798	244 896	12 791 582
Constructions et aménagements	- 1 273 697		10 037	- 139 415	2 642		5 026	- 1 400 691
TOTAL AMORTISSEMENTS	- 1 273 697	-	10 037	- 139 415	- 2 642	-	5 026	- 1 400 691
Provision pour dépréciation	- 298 282			18 516			2 823	319 621
IMMEUBLES DE PLACEMENT - Valeur nette	10 879 023	63 057	-49 992	-157 931	216	89 798	247 099	11 071 270

Les acquisitions, hors immobilisations en cours, s'élèvent à 63,1 millions d'euros. Les investissements les plus significatifs ont été effectués au Danemark (Odense pour 31 millions d'euros), en Espagne (Elche pour 10,1 millions d'euros et Vallecas pour 3,6 millions d'euros), en Suède (Kristianstad pour 4,2 millions d'euros) et en Norvège (Stavanger Storsenter pour 2,4 millions d'euros, Gulskogen pour 2 millions d'euros et Farmandstredet pour 2,1 millions d'euros).

Les cessions ont été réalisées en France (bureaux à Boulogne Billancourt et Boulevard Victor à Paris, galerie du Val du Lys) et en Espagne (galerie de Huelva).

Les « **variations de périmètre** », portent sur l'Italie avec l'acquisition de Savignano et en Suède avec l'acquisition des locaux commerciaux de Östra Centrum i Kristianstad Fastighets AB.

Les « **autres mouvements et reclassements** », représentent le solde net des reclassements des immeubles de placement vers le poste « immeubles destinés à la vente » et des mises en service de l'exercice en provenance des « immobilisations en cours ».

Le poste « **provision pour dépréciation** » enregistre une dotation nette de reprise de 18,5 millions d'euros. Les dotations, 33,2 millions d'euros, concernent des centres commerciaux situés en Hongrie (14 millions d'euros), au Portugal (8,2 millions d'euros), en Grèce (2,3 millions d'euros), en Espagne (2,4 millions d'euros), en Scandinavie (1,1 million d'euros) et en Italie (3,2 millions d'euros).

Les reprises, 14,7 millions d'euros, portent essentiellement sur la Scandinavie (6,8 millions d'euros) et la République Tchèque (3,5 millions d'euros).

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2010	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et provision	Variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2011
Immobilisations en cours	798 424	171 667	- 10 014		- 3 969		- 272 394	683 714
Provision pour dépréciation	- 2 823			- 6 000			2 823	- 6 000
IMMOBILISATIONS EN COURS NETTES	795 601	171 667	-10 014	-6 000	-3 969	0	-269 571	677 714

Les "autres mouvements et reclassements", sont les mises en service des actifs, notamment : Le Millénaire à Aubervilliers (140,7 millions d'euros), la majeure partie de l'ancien local BHV de Créteil Soleil rénové pour l'enseigne Saturn (58 millions d'euros) et Aqua Portimao (42 millions d'euros).

Restent en cours de réalisation au 30 juin 2011 (montants bruts) :

- En France : galerie de la Gare Saint Lazare (129,2 millions d'euros), extensions – rénovations de Claye Souilly (37,4 millions d'euros), Perpignan-Claira (8,3 millions d'euros) et Bègles Arcins (7,2 millions d'euros), bureaux au Millénaire (33,6 millions d'euros), projets de création de nouveaux centres à Clermont-Ferrand (Le Grand Carré de Jaude, 25,9 millions d'euros) et Besançon (11,8 millions d'euros), dernière tranche de l'ancien local BHV de Créteil (26 millions d'euros) et opération Nancy Bonsecours (8,3 millions d'euros).
- A l'étranger : le projet Emporia (182 millions d'euros) en Suède, Hovlan, Farkjo et Okern (32,5 millions d'euros) en Norvège, et Field's (30 millions d'euros) au Danemark.

4.5. Immeubles destinés à la vente

La galerie commerciale Bordeaux Saint Christoly est destinée à la vente au 30 juin 2011. Sa valeur nette comptable est de 16,9 millions d'euros.

4.6. Participations dans les entreprises associées

Titres mis en équivalence au 31 décembre 2010	<i>en milliers d'€</i>	21 101
Quote-part dans le résultat 2011 des entreprises mises en équivalence		657
Dividendes reçus des entreprises mises en équivalence	-	1 278
Sorties de périmètre		-
Autres mouvements		-
Titres mis en équivalence au 30 juin 2011	<i>en milliers d'€</i>	20 480

7 sociétés sont consolidées par mise en équivalence au 30 juin 2011.

4.7. Participations dans les coentreprises

Les coentreprises en contrôle conjoint sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Quote- part dans le bilan des coentreprises		
Actifs non courants	857 213	807 797
Actifs courants	80 592	68 838
Passifs non courants	- 401 110	- 359 625
Passifs courants	- 44 693	- 53 632
Actifs nets	492 002	463 378

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	30 juin 2010
Quote- part dans le résultat des coentreprises		
Produits des activités ordinaires	25 450	22 628
Charges d'exploitation	- 17 321	- 17 115
Résultat financier	- 6 047	- 2 262
Résultat avant impôt	2 082	3 251
Impôt	984	1 524
Résultat net	3 066	4 775

4.8. Actifs non courants

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2010	Entrées dans le périmètre	Augmentations	Diminutions	Autres	30 juin 2011
Avances aux sociétés non consolidées, mises en équivalence et intégrées proportionnellement	10 199	694	2 221	- 4 826	- 539	7 749
Prêts	1 660	-	16	- 82	- 5	1 589
Dépôts de garantie	23 694	1	3 042	- 11 974	1	14 764
Autres immobilisations financières	2 027	-	-	37	- 559	1 431
TOTAL	37 580	695	5 279	-16 919	-1 102	25 533

4.9. Clients et comptes rattachés

Les comptes clients comprennent l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires des bureaux et centres commerciaux.

Toutes ces créances ont une échéance inférieure à un an, sauf les franchises et paliers étalés sur la durée ferme du bail.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Créances clients	71 707	76 916
Créances douteuses	36 616	32 883
Franchises et paliers des contrats de location	20 583	18 890
Valeur brute	128 906	128 689
Provisions sur créances douteuses	- 32 038	- 28 581
Valeur nette	96 868	100 108

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Centres commerciaux	93 894	95 744
Bureaux	1 297	3 009
Commerces	1 676	1 353
Autres - non affecté	1	2
Total	96 868	100 108

4.10. Autres créances

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Etat	38 377	36 732
- Impôt société	4 749	6 286
- T.V.A.	33 628	30 446
Débiteurs divers	304 543	283 159
- Appels de fonds	116 265	126 057
- Fournisseurs et acomptes versés	7 763	6 823
- Charges constatées d'avance	70 255	68 118
- Autres	110 260	82 161
Total	342 920	319 891

Le poste « TVA » comprend les montants en attente de remboursement auprès des administrations fiscales locales notamment Aubervilliers Le Millénaire pour 4,6 millions d'euros et Odense pour 7,9 millions d'euros.

Les préloyers payés au titre des baux à construction ou de droits emphytéotiques et amortis sur la durée du contrat de location sont enregistrés en charges constatées d'avance pour 58,9 millions d'euros.

Les fonds mandants gérés par Ségécé figurent dans le poste « Autres » pour 78,5 millions d'euros contre 52 millions au 31 décembre 2010.

Toutes les créances sont inférieures à un an à l'exception de la part non courante des baux à construction qui s'élève à 58,9 millions d'euros au 30 juin 2011.

4.11. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Equivalents de trésorerie	100 650	86 828
- Bons du trésor et bons de caisse	10 029	13
- Placements marché monétaire	90 621	86 815
Trésorerie	234 051	213 729
Trésorerie active brute	334 701	300 557
Soldes bancaires créditeurs	193 444	120 685
Trésorerie nette	141 257	179 872

Les équivalents de trésorerie sont composés de fonds monétaires type OPCVM en France pour 90,6 millions d'euros et de certificats de dépôts (3 mois) en Italie pour 10 millions d'euros.

Les fonds gérés par Ségécé pour le compte de ses mandants sont classés en autres débiteurs (78,5 M€ au 30 juin 2011 et 52 M€ au 31 décembre 2010).

Les disponibilités et valeurs mobilières de placement, correspondant au montant du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie » majoré des fonds gérés par Ségécé pour le compte de ses mandants (78,5 millions d'euros), s'élèvent à 413,2 millions d'euros.

4.12. Capitaux propres

4.12.1. Capital social

Au 30 juin 2011, le capital est composé de 189 648 240 actions d'une valeur nominale de 1,40 euro chacune. Il est entièrement libéré. Les actions sont nominatives ou au porteur.

<i>en milliers d'€</i>	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission
Autorisé			
Au 1er janvier 2011	189 648 240	265 508	1 569 970
Créations d'actions sur le premier semestre 2011	na	na	na
Au 30 juin 2011	189 648 240	265 508	1 569 970

4.12.2. Titres d'autocontrôle

	30 juin 2011		31 décembre 2010	
	Stocks options	Animation boursière	Stocks options	Animation boursière
Nombre d'actions	2 682 740	186 408	2 682 740	197 418
Valeur d'acquisition (en millions d'euros)	64,8	5,3	64,8	5,3
Résultat de cession (en millions d'euros)	0	0,5	0	-0,2

Dans le cadre des autorisations données par les assemblées générales ordinaires, des actions de la société Klépierre S.A ont été cédées par le Groupe.

Le coût d'acquisition des titres achetés comme le produit de la cession des titres vendus ont été imputés respectivement en diminution et en augmentation dans les capitaux propres.

4.13. Passifs financiers courants et non courants

4.13.1. Évolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élève à 7 678 millions d'euros au 30 juin 2011.

L'endettement net s'élève à 7 464 millions d'euros contre 7 325 millions d'euros au 31 décembre 2010. Il est calculé par différence entre d'une part les passifs financiers (hors réévaluation liée à la Fair Value Hedge) augmentés des découverts bancaires et diminués d'autre part des disponibilités et valeurs mobilières de placement.

Cette augmentation de 140 millions d'euros s'explique comme suit :

- Les principaux besoins de financement de l'exercice ont été générés par les investissements (296,5 M€) ainsi que par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'exercice 2010, soit 252,2 millions d'euros;
- Les ressources ont été réparties entre les cessions (77,4M€ nets de frais et droits) et le cash flow libre du semestre;
- La conversion en euros de l'endettement net en devises génère un effet de change négatif de 11,6 millions d'euros. Il traduit la dépréciation des devises scandinaves contre euro.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
NON COURANTS		
Emprunts obligataires nets de frais et primes	2 045 729	1 658 616
<i>* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge</i>	- 6 925	5 099
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'1 an	3 927 720	4 233 516
Emprunts et dettes financières divers	100 187	60 376
<i>* Avances Groupe et associés</i>	100 187	60 376
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS	6 073 636	5 952 508
COURANTS		
Emprunts obligataires nets de frais et primes	600 587	609 246
<i>* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge</i>	587	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'1 an	402 527	296 541
Intérêts courus	55 316	67 371
<i>* sur emprunts obligataires</i>	48 432	63 088
<i>* sur les emprunts auprès des établissements de crédit</i>	5 652	2 233
<i>* sur avances Groupes et associés</i>	1 232	2 050
Billets de trésorerie	543 680	641 205
Emprunts et dettes financières divers	2 040	4 037
<i>* Avances Groupe et associés</i>	2 040	4 037
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS COURANTS	1 604 150	1 618 400
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS ET COURANT	7 677 786	7 570 908

4.13.2. Principaux financements

Les principales lignes de financement du Groupe sont détaillées dans les deux tableaux ci-dessous.

Les évolutions principales découlent de l'émission de 400 millions d'euros de placements privés obligataires et de la levée d'un financement de 1 000 millions de couronnes suédoises (soit 109 millions d'euros). Ces fonds levés ont permis de diminuer le montant de tirages des lignes bancaires et d'annuler totalement le contrat de crédit bilatéral mis en place en octobre 2008 (200 millions d'euros).

Par ailleurs, Steen & Strøm a bénéficié d'une augmentation de capital de 1600 millions de couronnes norvégiennes qui lui a permis de rembourser une part de ses lignes bancaires et de financer son développement.



FINANCEMENTS DU GROUPE KLEPIERRE EN EUROS							
<i>En millions d'euros</i>	Emprunteur	% détention Klepierre	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Emprunts obligataires						2589	2589
dont :	Klepierre	100%	4,625%	15/07/2011	<i>In fine</i>	600	600
	Klepierre	100%	4,250%	16/03/2016	<i>In fine</i>	689	689
	Klepierre	100%	4,000%	13/04/2017	<i>In fine</i>	750	750
	Klepierre	100%	4,625%	14/04/2020	<i>In fine</i>	250	250
	Klepierre	100%	4,750%	15/03/2021	<i>In fine</i>	300	300
Crédits syndiqués						1150	1150
dont :	Klepierre	100%	Euribor	21/09/2014	<i>In fine</i>	1000	1000
	Klémurs	84,1%	Euribor	12/12/2011	<i>In fine</i>	150	150
Emprunts bilatéraux						2509	774
dont :	Klepierre	100%	E3m	30/06/2015	<i>Amortissable</i>	2100	665
	Klepierre (back-up)	100%	E3m	30/06/2015	<i>In fine</i>	300	-
	Klepierre	100%	STIBOR	31/03/2014	<i>In fine</i>	109	109
Emprunts hypothécaires						296	296
dont :	Klecar Italia	83%	E3m	30/06/2015	<i>Amortissable</i>	102	102
	GC Assago	100%	E3m	03/07/2015	<i>Amortissable</i>	101	101
	GC Collegno	100%	E3m	15/07/2015	<i>Amortissable</i>	16	16
	K2	85%	E3m	15/01/2023	<i>Amortissable</i>	49	49
	Le Havre Vauban et Lafayette	50%	E3m	31/12/2014	<i>In fine</i>	24	24
Contrats de crédit-bail						213	213
dont :	IGC	71%	E3m	12/03/2022	<i>Amortissable</i>	27	27
	Cecoville	100%	E3m	27/12/2019	<i>Amortissable</i>	37	37
	Cecoville	100%	E3m	03/04/2020	<i>Amortissable</i>	55	55
	Clivia	50%	E3m	02/07/2022	<i>Amortissable</i>	57	57
	Klémurs / Cap Nord	84,1%	E3m / taux fixe	-	<i>Amortissable</i>	28	28
Lignes court terme et découverts bancaires						105	73
dont :	Klepierre Finance (découvert)	100%	Euribor	-	-	70	38
Billets de trésorerie						500	409
	Klepierre (billets de trésorerie)	100%	-	-	<i>In fine</i>	500	409
Total Groupe EUR ¹						7361	5504

¹ Les taux sont calculés hors lignes de back-up dans la mesure où le montant maximum de la ligne "Billets de trésorerie" reprend celui des lignes de back-up.

FINANCEMENTS DE STEEN & STRØM						
<i>En millions d'euros équivalent</i>	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	NOK	56,1%	NIBOR	<i>In fine</i>	77	77
Emprunts hypothécaires	NOK	56,1%	NIBOR	-	814	814
Billets de trésorerie	NOK	56,1%	NIBOR	<i>In fine</i>	134	134
Sous-total NOK					1025	1025
<i>En millions d'euros équivalent</i>	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	SEK	56,1%	STIBOR	-	0	0
Emprunts hypothécaires	SEK	56,1%	STIBOR	-	535	535
Billets de trésorerie	SEK	56,1%	STIBOR	-	0	0
Sous-total SEK					535	535
<i>En millions d'euros équivalent</i>	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	DKK	56,1%	CIBOR	-	0	0
Emprunts hypothécaires *	DKK	56,1%	CIBOR / taux fixe	-	517	517
Découverts bancaires	DKK	56,1%	CIBOR	-	0	0
Billets de trésorerie	DKK	56,1%	CIBOR	-	0	0
Sous-total DKK					517	517
* dont dettes à taux fixe : 215 millions d'euros						
Total Steen & Strøm					2078	2078
TOTAL Groupe (Klepierre + Steen & Strøm)					9439	7581

4.13.3. Covenants financiers liés aux financements et notation

Les principaux contrats de crédit du Groupe sont assortis de clauses dont le non respect pourrait constituer un cas d'exigibilité anticipée du financement concerné.

L'ensemble des ratios financiers, des montants concernés ainsi que les niveaux au 30 juin 2011 figurent dans la section du « 7. Exposition aux risques et stratégie de couverture », au paragraphe « 7.2 Risque de liquidité ».

4.13.4. Répartition des dettes financières par échéance

en milliers d'€	Total	A moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans
NON COURANTS				
Emprunts obligataires nets de frais et primes	2 045 729			2 045 729
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	- 6 925			- 6 925
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	3 927 720		2 815 644	1 112 076
Emprunts et dettes financières divers	100 187	-	100 187	-
* Avances Groupe et associés	100 187	-	100 187	
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS	6 073 636	0	2 915 831	3 157 805
COURANTS				
Emprunts obligataires nets de frais et primes	600 587	600 587		
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	587	587		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	402 527	402 527		
Intérêts courus	55 316	55 316		
* sur emprunts obligataires	48 432	48 432		
* sur les emprunts auprès des établissements de crédit	5 652	5 652		
* sur avance Groupe et associés	1 232	1 232		
Billets de trésorerie	543 680	543 680		
Emprunts et dettes financières divers	2 040	2 040		
* Avances Groupe et associés	2 040	2 040		
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS COURANTS	1 604 150	1 604 150		
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS ET COURANT	7 677 786	1 604 150	2 915 831	3 157 805

D'ici à fin 2011, les principales échéances de financement concernent un emprunt obligataire de 600 millions d'euros en juillet et un crédit syndiqué de 150 millions d'euros en décembre. Pour couvrir ces échéances, Klépierre dispose au 30 juin de 1 395 millions d'euros de lignes de crédit disponibles. Par ailleurs, les billets de trésorerie émis en euros (409,3 millions d'euros) sont couverts par des lignes de back-up (500 millions d'euros).

4.14. Instruments de couverture

4.14.1. Portefeuille de couverture de taux

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques (section 7 Exposition aux risques et stratégie de couverture), Klépierre souscrit des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) lui permettant de passer des dettes à taux variable à taux fixe, ou inversement. Grâce à ses instruments, le taux de couverture de Klépierre (part des dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans l'endettement financier brut) est de 67% au 30 juin 2011.



Au 30 juin 2011 la répartition des instruments dérivés par échéance est la suivante :

INSTRUMENTS DERIVES DU GROUPE KLEPIERRE													
en millions d'euros	Relation de couverture	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	TOTAL
Klépierre	Couverture de flux de trésorerie	150	300	200	-	1450	650	450	700	50	500	-	4450
	. Dont swaps à départ immédiat	150	300	200	-	1450	150	-	100	-	-	-	2350
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	500	450	600	50	500	-	2100
	Couverture de juste valeur	600	-	-	-	-	-	750	-	-	250	100	1700
Klémurs	Couverture de flux de trésorerie	-	-	-	100	250	-	-	-	-	-	-	350
	. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	100	250	-	-	-	-	-	-	350
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GC Assago	Couverture de flux de trésorerie	-	-	-	-	-	85	-	-	-	-	-	85
GC Collegno	Couverture de flux de trésorerie	-	-	-	-	-	15	-	-	-	-	-	15
Le Havre Vauban et Lafayette	Couverture de flux de trésorerie	-	-	-	22	-	-	-	-	-	-	-	22
K2	Couverture de flux de trésorerie	1	2	2	2	13	5	-	-	-	-	-	25
Dérivés en EUR		751	302	202	124	1 713	755	1 200	700	50	750		6 647
Steen & Strøm	Couverture de flux de trésorerie	-	124	-	192	-	154	111	-	-	-	-	581
	. Dont swaps	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	. Dont caps/tunnels	38	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38
Dérivés en NOK		38	124	-	192	-	154	111	-	-	-	-	619
Steen & Strøm	Couverture de flux de trésorerie	55	99	-	-	16	22	55	22	44	66	-	379
	. Dont swaps	-	22	-	65	-	-	-	-	-	-	-	87
	. Dont caps/tunnels	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44
	. Dont Trading	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44
Dérivés en SEK		99	121	-	65	16	22	55	22	44	66	-	510
Steen & Strøm	Couverture de flux de trésorerie	-	70	-	67	-	-	-	-	-	-	-	137
	. Dont swaps	-	-	-	27	-	40	-	-	-	-	-	67
	. Dont caps/tunnels	-	70	27	67	-	40	-	-	-	-	-	204
Dérivés en DKK		-	70	27	67	-	40	-	-	-	-	-	204
TOTAL GROUPE*		888	617	229	448	1 729	971	1 366	722	94	816		7980

*Dont swaps à départ décalé 2 339 millions d'euros soit 2 100 millions d'euros et 239 millions d'euros en devises scandinaves

Juste valeur du portefeuille de couverture de taux

Instruments dérivés en millions d'euros	Juste valeur pied de coupon au 30/06/2011	Variation de juste valeur sur 2011	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	-208,5	53,4	Fonds propres
Couverture de juste valeur	-6,4	-20,2	Dettes financières
Trading	-0,2	0,4	Résultat
TOTAL	-215,1	33,6	

4.14.2. Portefeuille de couverture de change

Lors de l'augmentation de capital de sa filiale Steen & Strøm, Klépierre a levé un financement en couronnes suédoises pour couvrir sa position bilancielle dans cette devise. Cette opération est qualifiée de « net investment hedge ».

4.15. Provisions à long terme

Elles comprennent, à hauteur de 5,5 millions d'euros, une provision couvrant le risque de liquidation de l'Impôt sur les Grands Établissements Commerciaux (IGEC) instauré par la Principauté des Asturies.

4.16. Impôts différés

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2010	Variation Résultat	Réserves de couverture des flux de trésorerie	Autres variations	30 juin 2011
Immeubles	- 491 704	- 216	-	- 3 326	- 495 246
Instruments dérivés	4 001	- 121	- 1 586	- 18	2 276
Déficits	46 194	- 6 679	-	- 522	38 993
Autres éléments	6 795	19 475	-	- 2 879	23 391
Total entités en position nette passive	-434 714	12 459	-1 586	-6 745	-430 586

<i>en milliers d'€</i>	31 décembre 2010	Variation Résultat	Réserves de couverture des flux de trésorerie	Autres variations	30 juin 2011
Immeubles	3 622	2 077	-	692	6 391
Instruments dérivés	44 221	- 60	- 9 046	59	35 174
Déficits	36 085	641	-	6 992	29 734
Autres éléments	638	- 12 714	-	4 982	- 7 094
Total entités en position nette active	84 566	-10 056	-9 046	-1 259	64 205
POSITIONS NETTES	-350 148	2 403	-10 632	-8 004	-366 381

Les « autres variations » enregistrent l'effet de la variation des devises et des provisions constituées en contrepartie des écarts d'acquisition.

4.17. Dettes fiscales et sociales et autres dettes

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Dettes fiscales et sociales	86 723	93 574
Personnel et comptes rattachés	23 367	25 111
Sécurité sociale et autres organismes	6 636	6 895
Etat		
* Impôt Société	13 965	13 128
* T.V.A.	22 476	26 627
Autres impôts et taxes	20 279	21 813
Autres dettes	318 234	270 078
Clients créditeurs	117 200	113 298
Produits constatés d'avance	31 339	24 713
Autres dettes	169 695	132 067

Les avances reçues des locataires au titre des appels de charges sont enregistrées en « Clients créditeurs » pour 117,2 millions d'euros.

Les autres dettes sont notamment constituées par les fonds correspondants aux comptes de gestion des mandants de Ségécé avec pour contrepartie un montant équivalent en « autres débiteurs » à l'actif du bilan. Ces fonds s'élèvent à 78,5 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 52 millions au 31 décembre 2010.

5. INFORMATIONS SECTORIELLES

La norme IFRS 8 obligatoire depuis le 1^{er} janvier 2009, impose la présentation d'informations sur les secteurs opérationnels du Groupe.

Les secteurs opérationnels sont identifiés à partir du reporting interne utilisé par le management pour évaluer la performance et allouer les ressources. Ils ne sont limités ni aux activités ni aux zones géographiques.

5.1. Compte de résultat sectoriel au 30 juin 2011

Le Groupe est organisé, pour les besoins du management, en secteurs d'activités et en territoires géographiques et compte 7 secteurs opérationnels.

L'activité centres commerciaux regroupe 5 secteurs opérationnels :

- France/Belgique
- Scandinavie
- Italie/Grèce
- Ibérie (Espagne/Portugal)
- Europe Centrale

Les 2 autres secteurs opérationnels sont les Commerces et les Bureaux.

Le management contrôle les résultats opérationnels des secteurs d'activité de manière distincte, aux fins de prise de décision de chacun des secteurs et d'évaluation de ses performances.

La politique financière du Groupe (incluant l'incidence des charges et produits financiers), les activités corporate et la fiscalité sur le résultat sont gérées au niveau du Groupe et ne sont pas allouées aux secteurs opérationnels.

En M€	CENTRES COMMERCIAUX									
	France-Belgique		Scandinavie		Italie-Grèce		Ibérie		Europe centrale	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
Loyers	181,5	178,1	101,3	89,6	62,6	58,7	48,3	47,8	42,2	38,7
Autres revenus locatifs	5,6	6,1	-	-	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	1,5
Revenus locatifs	187,1	184,2	101,3	89,6	63,5	59,6	48,4	47,9	42,2	40,2
Charges locatives et immobilières	- 14,9	- 13,7	- 15,8	- 13,3	- 6,2	- 6,1	- 4,8	- 4,8	- 7,1	- 7,9
Loyers nets	172,2	170,5	85,5	76,3	57,3	53,5	43,6	43,0	35,1	32,3
Revenus de gestion et autres produits	23,6	24,5	15,6	14,7	3,5	5,2	3,1	3,8	1,9	1,9
Frais de personnel et autres frais généraux	- 27,0	- 25,0	- 17,8	- 16,8	- 5,7	- 5,4	- 6,7	- 6,9	- 4,6	- 4,3
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	168,8	170,1	83,3	74,2	55,0	53,3	40,1	40,0	32,5	29,8
Amortissements et provisions	- 47,7	- 39,9	- 38,9	- 57,9	- 21,4	- 16,5	- 23,2	- 24,0	- 30,6	- 50,9
Résultat de cessions	3,4	13,2	0,2	13,6	-	-	3,1	-	0,0	0,6
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT SECTORIEL	125,2	144,1	44,6	29,9	33,7	36,8	19,9	16,0	1,9	-21,7
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées										
Coût de l'endettement net										
Variation de valeur des instruments financiers										
Effet des actualisations										
RESULTAT AVANT IMPÔT										
Impôt sur les sociétés										
RESULTAT NET										

En M€	CENTRES COMMERCIAUX		COMMERCES		BUREAUX		NON AFFECTE		GROUPE KLEPIERRE	
	Total		France		France		30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10				
Loyers	435,9	412,9	21,1	22,1	13,9	18,8	-	-	471,0	453,8
Autres revenus locatifs	6,7	8,6	0,1	0,4	-	-	-	-	6,8	8,9
Revenus locatifs	442,6	421,4	21,2	22,5	13,9	18,8	-	-	477,7	462,7
Charges locatives et immobilières	- 48,9	- 45,8	- 0,7	- 0,8	- 1,8	- 1,7	-	-	- 51,4	- 48,3
Loyers nets	393,7	375,6	20,5	21,8	12,1	17,1	-	-	426,3	414,4
Revenus de gestion et autres produits	47,8	50,1	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	-	48,6	50,4
Frais de personnel	- 46,6	- 43,2	- 0,7	- 0,7	- 0,3	- 0,3	- 6,4	- 5,5	- 54,1	- 49,8
Frais généraux	- 15,2	- 15,2	- 0,3	- 0,4	- 0,2	- 0,3	- 4,8	- 4,5	- 20,4	- 20,3
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	379,7	367,3	19,7	20,9	11,8	16,5	- 10,9	- 10,0	400,3	394,8
Coefficient d'exploitation ⁽¹⁾	14,0%	13,7%	5,1%	5,0%	3,9%	3,3%			15,7%	15,1%
Amortissements et provisions	- 161,9	- 189,3	- 4,8	- 1,7	- 4,8	- 5,6	- 0,2	- 0,2	- 171,7	- 193,3
Résultat de cessions	6,7	26,2	- 0,1	3,5	22,5	15,9	-	-	29,2	45,5
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,7	0,8	-	-	-	-	-	-	0,7	0,8
RESULTAT SECTORIEL	225,2	205,0	14,8	26,1	29,6	26,8	-11,1	-10,2	258,4	247,7
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées									0,1	0,4
Coût de l'endettement net									- 154,3	- 149,6
Variation de valeur des instruments financiers									0,4	1,3
Effet des actualisations									- 0,3	- 0,3
RESULTAT AVANT IMPÔT									104,4	96,1
Impôt sur les sociétés									- 12,1	2,2
RESULTAT NET									92,3	98,3

⁽¹⁾ (Frais de personnel + Frais généraux) / (Loyers nets + honoraires + autres produits)

5.2. Valeurs nettes comptables des immeubles de placement par secteur

La ventilation des valeurs nettes comptables des immeubles de placement par secteurs opérationnels s'établit au 30 juin 2011 comme suit :

<i>en milliers d'euros</i>	Valeur nette comptable des immeubles de placement
Centres commerciaux	10 189 996
<i>France - Belgique</i>	3 716 733
<i>Scandinavie</i>	3 184 540
<i>Italie - Grèce</i>	1 404 446
<i>Ibérie</i>	1 070 731
<i>Europe Centrale</i>	813 547
Commerces	537 208
Bureaux	344 065
Total	11 071 269

5.3. Investissements ventilés par secteur

La ventilation des investissements, acquisitions et variations de périmètre, par secteurs, est la suivante au 30 juin 2011 :

<i>en milliers d'€</i>	Centres commerciaux	Commerces	Bureaux	Total 30 juin 2011
Immobilisations corporelles	2 957	-	-	2 957
Immeubles de placement	62 943	114	-	63 057
Immobilisations en cours	171 663	-	4	171 667
TOTAL	237 563	114	4	237 681

6. NOTES ANNEXES : ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend les loyers et les produits de gestion et d'administration perçus par les sociétés prestataires de services.

6.1. Revenus locatifs

Les revenus locatifs regroupent :

- Les loyers des immeubles, les produits assimilables aux revenus locatifs tels que les loyers de parking et les indemnités de résiliation,
- Les autres revenus locatifs : produits de droits d'entrée et autres produits divers.

Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

Les charges refacturées aux locataires ne sont pas intégrées dans les revenus locatifs, mais sont présentées en moins des charges locatives.

6.2. Charges du foncier

Les charges du foncier correspondent aux redevances versées (ou amortissement des versements initiaux) lorsque le terrain fait l'objet d'un bail à construction ou d'une concession. Cela s'applique principalement aux centres commerciaux.

6.3. Charges locatives non récupérées

Ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants.

6.4. Charges sur immeubles

Elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux, des charges sur créances douteuses ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

6.5. Les autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation regroupent :

- Les refacturations de travaux aux locataires,
- Les produits divers.

6.6. Amortissements et provisions des immeubles de placement et autres immobilisations

Les dotations aux amortissements et provisions sur immeubles de placement et autres immobilisations sont de 168,6 millions d'euros, en diminution de 23,7 millions d'euros.

Cette évolution intègre une dotation pour dépréciation d'actifs de 24,5 millions d'euros, en retrait de 26,6 millions d'euros notamment du fait des reprises de provisions constatées sur le semestre. La hausse des dotations aux amortissements des immeubles (2,9 millions d'euros) s'explique essentiellement par l'accroissement du patrimoine.

6.7. Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres de participation

Les résultats de cession sont de 29,2 millions d'euros. Ils proviennent :

- Pour 22,7 millions d'euros, de la cession des immeubles de bureaux « Le Barjac Victor », boulevard Victor à Paris et « Les Jardins des Princes », rue Henri Martin à Boulogne Billancourt,
- Pour 6,5 millions d'euros, de la cession des galeries commerciales de Val sur le lys en France et de Huelva en Espagne.

6.8. Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement net s'élève à 154,3 millions d'euros contre 149,6 millions d'euros au 30 juin 2010.

Cette augmentation de 4,7 millions d'euros reflète avant tout l'augmentation des encours, le coût de la dette étant stable par rapport au 30 juin 2010 à 4,44%.

Les frais financiers activés représentent 10 millions d'euros contre 12,8 millions d'euros au 30 juin 2010.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	30 juin 2010
Intérêts capitalisés	10 026	12 816
Intérêts des avances	-1 161	-1 205
Intérêts des emprunts obligataires	-51 492	-37 017
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-67 548	-64 151
Autres intérêts bancaires	-112	-20
Intérêts divers	1 388	1 259
Résultat de change	-387	249
Résultat de cession de valeurs mobilières	497	165
Intérêt nets sur swaps	-31 956	-50 548
Etalement net des soultes sur swaps	-9 751	-7 360
Transfert de charges financières	78	2 475
Autres produits et charges financiers	-3 855	-6 262
Coût de l'endettement	-154 273	-149 599

6.9. Impôts

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	30 juin 2010
Impôt exigible	- 14 464	- 11 166
Impôt différé	2 403	13 383
Total	- 12 061	2 217

Le Groupe enregistre une charge nette d'impôt de 12 millions d'euros. La décomposition entre secteur SIIC, France droit commun et étranger figure dans le rapprochement entre impôt théorique et effectif :

en milliers d'€	France		Sociétés étrangères	Total
	Secteur SIIC	Droit commun		
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	95 895	11 200	- 3 390	103 705
Charge d'impôt théorique à 34,43%	- 33 017	- 3 856	1 167	- 35 706
Résultat exonéré du secteur SIIC	31 914			31 914
Secteurs taxables				
Effet des décalages permanents	5 271	1 934	- 5 951	1 254
Retraitements de consolidations non taxés	14	- 163	- 3 916	4 065
Effets des déficits non activés	- 4 561	- 22	2 686	- 1 897
Imputation de déficits non activés		21	- 6 213	- 6 192
Impôts de sortie réserve spéciale des plus values à long terme			- 7	- 7
Changement de régime fiscal				-
Actualisation des impôts différés suite à restructuration,				-
Actualisation de taux et autres impôts	- 135	495	1 730	2 090
Différences de taux		76	624	548
Charge d'impôt effective	- 514	- 1 667	- 9 880	- 12 061

- **La charge d'impôt exigible du Groupe s'établit à 14,5 millions d'euros contre 11,2 millions d'euros au 30 juin 2010**

Au 30 juin 2011, le poste comprend une charge de 1,7 million d'euros d'impôts non récurrents, notamment un impôt sur plus value de cession d'actif. Hors effets non récurrents, la charge d'impôt exigible progresse de 1,5 millions d'euros.

- **Les produits d'impôt différé s'élèvent à 2,4 millions d'euros contre 13,4 millions d'euros au 30 juin 2010**

Ils sont principalement constitués sur :

en millions d'€	30 juin 2011	30 juin 2010
Déficits	- 7,1	- 2,2
Change	- 9,0	2,2
Immeubles et autres retraitements	18,5	13,4
Total	2,4	13,4

Les déficits ordinaires sont activés si leur récupération est jugée probable.

Le montant d'impôts différés activés au titre des déficits ordinaires s'élève à 68,7 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 65,0 millions d'euros au 30 juin 2010.

Le montant d'impôts différés non activés au titre des déficits ordinaires s'élève à 85,2 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 66,1 millions d'euros au 30 juin 2010.

7. EXPOSITION AUX RISQUES ET STRATÉGIE DE COUVERTURE

Klépierre identifie et évalue régulièrement son exposition aux différentes sources de risques (taux, liquidité, change, contrepartie, actions, juridiques), et définit les politiques de gestion applicables le cas échéant.

Le Groupe est attentif à la gestion des risques financiers inhérents à son activité et aux instruments financiers qu'il utilise.

7.1. Risque de taux

7.1.1. A) Risque de taux Cash Flow Hedge

■ *Récurrence du besoin de financement à taux variable*

Les dettes à taux variable représentent structurellement une part significative de l'endettement du Groupe (63% de l'endettement au 30 juin 2011, avant couverture). Elles comportent les emprunts bancaires (classiques ou hypothécaires), les tirages des crédits syndiqués, les billets de trésorerie et l'utilisation des découverts autorisés.

■ *Risque identifié*

Une hausse des taux d'intérêt sur lesquels les dettes à taux variable sont indexées (Euribor trois mois pour l'essentiel) pourrait entraîner une augmentation des charges d'intérêts futures.

■ *Evaluation de l'exposition au risque*

Les deux premiers tableaux ci-après mesurent l'exposition du résultat de Klépierre à une hausse des taux d'intérêt, avant et après couverture.

Position de taux avant couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute	4 770	47,7
- Valeurs mobilières de placement	-101	-1,0
Position nette avant couverture	4669	46,7

Position de taux après couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute avant couverture	4 770	47,7
- Couverture nette	-2240	-22,4
Position Brute après couverture	2 530	25,3
- Valeurs mobilières de placement	-101	-1,0
Position nette après couverture	2429	24,3

Par ailleurs, les variations de juste valeur des swaps de couverture Cash Flow Hedge étant enregistrées en fonds propres, le tableau ci-dessous évalue l'impact sur les fonds propres qu'induirait une hausse des taux, sur la base du portefeuille de swaps Cash Flow Hedge de Klépierre en fin de période (y compris swaps à départ décalé).

Juste valeur de la couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur pied de coupon	Variation des capitaux propres induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2011		
. Portefeuille en euros	-201,6	168
. Portefeuille Steen & Strom	-6,97	36
Swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2011	-208,5	205

La répartition des dettes financières après couverture de taux est la suivante :

En millions d'euros	Dettes à taux fixe			Dettes à taux variable			Dettes financières brutes totales		Coût moyen de la dette base 30/06/11
	Montant	Taux	Part fixe	Montant	Taux	Part variable	Montant	Taux	
31/12/2009	5 613	4,56%	76%	1 773	1,73%	24%	7 386	3,88%	4,08%
31/12/2010	4 735	4,54%	63%	2 741	2,10%	37%	7 476	3,65%	4,07%
30/06/2011	5 051	4,50%	67%	2 530	2,62%	33%	7 581	3,87%	4,24%

NB : Le coût moyen de la dette « base 30/06/11 » est calculé sur la base des taux d'intérêt et de la structure de financement au 30 juin 2011 et ne constitue donc pas une prévision du coût moyen de la dette de Klépierre pour la période à venir. Il inclut les commissions de non-utilisation et les étalements de frais et primes d'émission.

■ **Stratégie de couverture**

Klépierre s'est fixée un taux de couverture cible autour de 70 %. Ce taux est défini comme la proportion de dettes à taux fixe (après couverture) dans les dettes financières brutes. Comme le montre le tableau précédent, il est de 67% au 30 juin 2011.

Pour atteindre son niveau cible, Klépierre a essentiellement recours à des contrats de swaps, permettant de figer le taux de financement à taux variable ou inversement de variabiliser des financements à taux fixe.

Klépierre pourrait également couvrir son risque de taux Cash Flow Hedge en limitant les variations possibles de l'indice de référence, par exemple en achetant un cap sur cet indice.

Compte tenu de son activité de propriétaire immobilier à long terme et sa stratégie de développement, Klépierre est structurellement emprunteur. Le Groupe ne cherchant pas à réduire la part des dettes à court terme dans son endettement, il est donc hautement probable que les dettes à taux variable à court terme seront renouvelées à moyen terme. C'est pourquoi la stratégie de couverture du risque de taux de Klépierre porte à la fois sur la partie longue et la partie courte de son endettement.

De manière générale, la durée de l'instrument de couverture peut être supérieure à celle des dettes couvertes à condition que le plan de financement de Klépierre souligne le caractère hautement probable d'un renouvellement de ces dettes.

7.1.2. Risque de taux Fair Value Hedge

■ **Description de l'endettement à taux fixe**

L'endettement à taux fixe de Klépierre correspond aujourd'hui essentiellement aux emprunts obligataires et à des emprunts hypothécaires en Scandinavie.

Les principales sources d'endettement supplémentaires à taux fixe pourraient provenir d'un nouveau recours au marché obligataire ou à celui des obligations convertibles et autres produits « equity-linked ».

■ Risque identifié

Sur son endettement à taux fixe, Klépierre est exposée aux variations des taux de marché sans risque, dans la mesure où la juste valeur des dettes à taux fixe augmente lorsque les taux baissent et inversement.

Par ailleurs, Klépierre pourrait se trouver en situation de savoir, à une date donnée, qu'elle devra lever de la dette à taux fixe à une date ultérieure (exemple : acquisition prévue). Elle serait alors exposée au risque de variation des taux d'intérêt avant la mise en place de l'emprunt. Klépierre pourrait alors envisager de couvrir ce risque, considéré comme un risque « cash flow hedge » en normes IFRS.

■ Evaluation de l'exposition au risque et stratégie de couverture

Au 30 juin 2011, les dettes souscrites à taux fixe représentent 2811 millions d'euros avant couverture.

La stratégie de couverture du risque de taux « Fair Value Hedge » est calibrée en fonction de l'objectif de taux de couverture global. Elle repose également sur l'utilisation de swaps de taux permettant de remplacer les paiements à taux fixe en paiements à taux variable. La composante « Marge de crédit » n'est pas couverte.

La durée des instruments de couverture « Fair Value Hedge » n'est jamais supérieure à la durée de la dette couverte, Klépierre souhaitant obtenir une « efficacité » très forte au sens des normes IAS 32/39.

7.1.3. Valeurs mobilières de placement

Au 30 juin 2011, les valeurs mobilières de placement de Klépierre représentent 101 millions d'euros.

Les équivalents de trésorerie sont composés de fonds monétaires type OPCVM en France (91 millions d'euros) et de certificats de dépôts en Italie (10 millions d'euros).

Ces placements exposent Klépierre à un risque de taux modéré compte tenu de leur caractère temporaire (placements de trésorerie) et des montants en jeu.

7.1.4. Juste valeur des actifs et passifs financiers

Le Groupe n'ayant pas opté pour une comptabilisation en juste valeur de ses passifs financiers, la comptabilisation des dettes financières au bilan a lieu au coût amorti.

Le tableau ci-dessous permet de comparer les justes valeurs des dettes et leur valeur nominale. Les justes valeurs ont été établies selon les principes suivants :

- Dettes bancaires à taux variable : juste valeur égale au montant nominal ;
- Dettes bancaires à taux fixe : juste valeur calculée sur la base des variations de taux uniquement ;
- Dettes obligataires (et convertibles le cas échéant) : utilisation de cotations de marché si elles sont disponibles.

Klépierre a choisi de ne pas réévaluer la composante marge de ses emprunts non cotés dans la mesure où la situation exceptionnellement tendue des marchés de crédit depuis le début de la crise financière a creusé les écarts entre les marges des différents marchés (obligataires, crédits corporates, crédits hypothécaires...) et rend toute appréciation très aléatoire.

En millions d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*
Emprunts obligataires à taux fixe	2 589	2 605	-102	2 189	2 220	-84
Emprunts bancaires à taux fixe	222	216	-17	224	231	-6
Autres emprunts à taux variable	4770	4770	-	5064	5064	-
Total	7581	7591	-119	7476	7514	-90

* variation de la juste valeur de la dette suite à un "shift" parallèle de la courbe des taux

Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan pour leur juste valeur. Au 30 juin 2011, une hausse de 1 % de la courbe de taux entraînerait une hausse de 139 millions d'euros de la valeur des swaps de taux d'intérêt du Groupe en euros (Cash Flow Hedge et Fair Value Hedge).

A l'actif, les titres non consolidés sont comptabilisés en titres disponibles à la vente et sont également valorisés en juste valeur. Compte tenu de l'activité des sociétés concernées, il est estimé que la valeur nette comptable est proche de la juste valeur.

7.1.5. Mesures et moyens de gestion du risque de taux

Compte tenu de l'importance que revêt pour Klépierre la gestion de son risque de taux, la Direction Générale est impliquée dans toute décision concernant le portefeuille de couverture. La Direction Financière dispose d'outils informatiques lui permettant d'une part de suivre en temps réel l'évolution des marchés financiers, et d'autre part de calculer les valeurs de marché de ses instruments financiers, y compris les instruments dérivés.

7.2. Risque de liquidité

Klépierre est attentive à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources des financements du Groupe, de manière à faciliter les renouvellements.

Ainsi, la durée moyenne de la dette est de 4,8 ans au 30 juin 2011 et l'endettement est réparti entre différents marchés (le marché obligataire et les billets de trésorerie représentent 42% de la dette, le solde ayant été levé sur le marché bancaire). Pour le marché bancaire, les supports (crédits syndiqués, prêts hypothécaires...) et les contreparties sont également multiples.

L'encours de billets de trésorerie en euros, qui représente l'essentiel des financements à court terme, ne dépasse jamais le montant des lignes de « back-up » et qui permettraient un refinancement immédiat de cet encours en cas de difficulté de renouvellement sur le marché.

De plus, Klépierre dispose de lignes de crédit non utilisées (y compris les découverts bancaires) pour un montant de 1,395 millions d'euros au 30 juin 2011. Ces lignes seront suffisantes pour absorber sans difficulté les principaux refinancements prévus au cours du second semestre.

D'une manière générale, l'accès aux financements des sociétés foncières est facilité par la sécurité qu'offrent aux prêteurs leurs actifs immobiliers.

Certains financements de Klépierre (crédits syndiqués, emprunts obligataires) sont assortis de covenants financiers dont le non respect pourrait constituer des cas d'exigibilité anticipée (cf. également la note sur les dettes financières). Ces covenants portent sur des ratios dont le suivi est standard pour les acteurs de l'immobilier et les limites imposées laissent suffisamment de flexibilité à Klépierre.

Les emprunts obligataires de Klépierre SA (2 589 millions d'euros) incluent une option à la main des porteurs, leur donnant la possibilité de demander le remboursement anticipé en cas de changement de contrôle portant la notation de Klépierre dans la catégorie « non-investment grade ». Hormis cette clause, aucun covenant financier ne fait référence à la notation conférée à Klépierre par l'agence Standard & Poor's.

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Incidence du non respect	Limite contractuelle ⁽¹⁾	Niveau au 30/06/2011	Niveau au 31/12/2010
Financements de Klépierre					
« Loan to value »	3 600	Cas de défaut	≤ 60%	46,5%	47,2%
EBITDA / Frais financiers nets			≥ 2	2,6	2,6
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			≤ 20%	14%	15%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			≥ 6 Md€	12,7	12,3
Pourcentage de dette financière logée sur des filiales (hors Steen & Strøm)			≤ 30%	8%	11%
Dettes sécurisées / ANR	2 189	Cas de défaut	≤ 50%	8,3%	8,4%
Financements de Klémurs					
Loan To Value	150	Cas de défaut	Ratio total ≤ 65%	57,5%	58,2%
EBITDA / Frais financiers nets			Ratio senior ≤ 55% *	37,4%	37,6%
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			Ratio total ≥ 1,8	2,25	2,4
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			Ratio senior ≥ 2,5 *	2,7	2,78
			≤ 20%	4,3%	5,0%
		≥ 300 M€	645,31	633,01	
* hors dettes subordonnées					
Financements de Steen & Strøm					
"Book equity ratio" (fonds propres/total actif réévalué)	565	Cas de défaut	≥ 20%	32,0%	27,7%

⁽¹⁾ le cas échéant, la limite retenue est celle du contrat le plus contraignant

Dans la plupart des contrats de crédit de Klépierre, les ratios limitant la part des dettes sécurisées excluent les dettes hypothécaires de Steen & Strøm du calcul, considérant d'une part que ces dettes sont sans recours sur Klépierre et d'autre part que la diversification apportée au Groupe par l'autonomie de financement de Steen & Strøm sur ses marchés domestiques est positive. Dans cette logique et conformément à la documentation de ses emprunts obligataires, le covenant obligatoire de Klépierre a été aligné sur celui de la pratique bancaire.

7.3. Risque de change

Jusqu'à l'acquisition de la société Steen & Strøm en octobre 2008, l'essentiel des activités de Klépierre avait lieu dans des pays de la zone euro, à l'exception de la République tchèque, la Hongrie et la Pologne.

Dans ces pays, à ce jour, le risque de change n'a pas été jugé suffisamment important pour être couvert par des instruments dérivés, les acquisitions et leur financement ayant été réalisés en euros.

En règle générale, les loyers sont facturés aux preneurs en euro avec une conversion en devise locale à la date de facturation. Les preneurs ont le choix de régler leurs loyers en devise locale ou en euros (ou en dollars pour quelques baux minoritaires). Le risque de change sur les loyers minimum garantis se limite donc à l'écart éventuel entre le loyer facturé et le loyer encaissé lorsque la devise se déprécie face à l'euro entre la facturation aux preneurs et le règlement effectif par le preneur en devise locale.

Parallèlement, Klépierre s'assure que les loyers des locataires ne représentent pas une part trop importante de leurs chiffres d'affaires de manière à éviter, en cas de forte appréciation de l'euro, une dégradation de leur situation financière qui pourrait augmenter le risque d'impayés pour Klépierre.

En Scandinavie, au contraire, les baux sont libellés en monnaie locale. Les financements y sont en conséquence levés en monnaie locale également. L'exposition principale du groupe Klépierre au risque de change scandinave se limite donc essentiellement aux fonds investis dans la société (quote-part des fonds propres de Steen & Strøm) qui ont été partiellement financés en euros.

7.4. Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Klépierre est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le Groupe et aux contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés.

7.4.1. Risque de contrepartie sur les valeurs mobilières de placement

Le risque de contrepartie sur les placements est limité par le type de supports utilisés :

- OPCVMs monétaires gérés par des établissements reconnus, et donc portant sur des signatures diversifiées ;
- emprunts d'Etat de pays où Klépierre est présent (sous forme de prêt/emprunt) ;
- occasionnellement, certificats de dépôt émis par des banques de premier plan.

7.4.2. Risque de contrepartie sur les instruments de couverture

Klépierre ne s'engage dans des transactions d'instruments dérivés qu'avec des établissements financiers de solidité financière reconnue. En tout état de cause, le Groupe n'accepterait pas de traiter avec un établissement de notation inférieure à A- (S&P ou équivalent).

7.5. Risque sur actions

Klépierre ne détient pas d'actions en dehors de ses propres titres (2 869 148 titres au 30 juin 2011), lesquels sont comptabilisés en fonds propres au coût historique.

7.6. Risques juridiques et fiscaux

En 2009, Buffalo Grill avait refusé de payer une partie de certains loyers correspondant à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Suite à une ordonnance de référé confirmée par la cour d'appel, faisant droit aux demandes de Klémurs, Buffalo Grill est aujourd'hui à jour de l'ensemble de ses loyers. Cependant, une procédure au fond reste pendante. En dehors de cette situation, Klépierre et ses filiales n'ont fait l'objet, au cours des 6 derniers mois, d'aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui aurait eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et / ou du Groupe.

En mai 2008, Klépierre et Finim ont créé en Italie un fonds immobilier REIF (fonds K2). Pour permettre l'entrée d'actifs dans le fonds, le groupe a supporté un impôt libératoire et un exit tax.

Une loi fiscale est entrée en vigueur en Italie le 5 mai 2011. Celle-ci prévoit de nouvelles contraintes réglementaires concernant les fonds immobiliers. Tous les fonds devront s'acquitter d'un impôt de 5% calculé sur la base de l'Actif Net Réévalué, sauf à être considéré comme un fonds d'investisseur qualifié. Cette qualification sera précisée dans un décret d'application à venir. Dans l'attente, Klépierre n'a comptabilisé aucune provision.

8. ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE

8.1. Engagements réciproques

Les engagements réciproques correspondent à des garanties réciproques dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière ou d'un contrat de vente en l'état futur d'achèvement (garantie de paiement donnée par l'acheteur et garantie d'achèvement reçue du promoteur).

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Garanties dans le cadre d'un CPI / VEFA	236 185	297 399
Total	236 185	297 399

8.2. Engagements reçus et donnés

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Engagements donnés		
- Cautions sur prêts consentis au personnel	6 933	7 681
- Garanties et cautions	15 860	22 230
- Engagements d'achat	94 196	119 591
Total	116 989	149 502
Engagements reçus		
- Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transactions	260 030	260 030
- Engagements de vente	-	-
- Cautions reçues des locataires	88 603	82 922
- Autres garanties reçues	-	-
- Lignes de crédit confirmées non utilisées	1 325 700	1 315 000
Total	1 674 333	1 657 952

8.2.1. Engagements d'achat

Les engagements d'achats ont été donnés essentiellement dans le cadre de travaux d'extensions-rénovations en France et en Scandinavie.

Il existe des compléments de prix suite à des acquisitions. En application de la norme IFRS 3 et de ses articles 32 et 34, l'ajustement de prix dans le coût du regroupement à la date d'acquisition doit être comptabilisé si l'ajustement est probable et peut être évalué de façon fiable à la date d'arrêté.

Dans le cadre des acquisitions polonaises réalisées en 2005, un ajustement de prix est prévu sur Sadyba. Klépierre ne détient pas le terrain du centre en pleine propriété mais en vertu d'un bail dont l'échéance est le 31 juillet 2021. Un complément de prix sera versé au vendeur si ce dernier obtient, dans un délai de 10 ans à compter de juillet 2005, une prorogation du bail ou la pleine propriété. La probabilité de prorogation du bail ou de l'obtention de la pleine propriété n'étant pas mesurable, le complément de prix n'est pas comptabilisé à ce jour.

8.2.2. Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière

Pour ses activités de gestion immobilières le groupe Klépierre bénéficie, par l'intermédiaire de Ségécé, d'une garantie financière auprès de BNP Paribas d'un montant variable au titre de l'année 2011 plafonnée à 260 millions d'euros.

8.2.3. Lignes de crédit confirmées non utilisées

Au 30 juin 2011, Klépierre dispose de 1 326 millions d'euros de lignes de crédit confirmées non utilisées, réparties comme suit :

- 1 235 millions d'euros de lignes de crédit disponibles sur le crédit bilatéral avec BNP Paribas (échéance 2012 et 2013) ;
- 91 millions d'euros d'émissions possibles de billets de trésorerie (écart entre le montant des lignes de back-up et l'encours de billets émis).

Par ailleurs, 32 millions d'euros supplémentaires sont disponibles au titre d'un découvert non confirmé et partiellement utilisé au 30 juin 2011, octroyé par BNP Paribas. Steen & Strøm dispose également de 37 millions d'euros de découverts non confirmés.

■ Autres garanties reçues

A notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'un engagement hors bilan significatif ou qui pourrait le devenir dans le futur selon les normes comptables en vigueur.

8.3. Garanties

En règle générale, le Groupe finance son patrimoine par fonds propres ou dettes contractées par la société mère sans nantissement de ses actifs, à l'exception de la Scandinavie, où Steen & Strøm s'appuie principalement sur des financements hypothécaires en devises locales pour financer son activité.

Les dettes garanties par des nantissements figurent dans le tableau ci après :

<i>en milliers d'€</i>	Montant emprunt au 30 juin 2011	Montant Hypothèque
sur immeubles de placement		
France	27 703	54 670
Italie	268 126	673 000
Danemark	517 197	532 285
Norvège	799 986	885 815
Suède	390 997	439 801
TOTAL	2 004 009	2 585 571

8.4. Pactes d'actionnaires

Le Groupe est soumis à des pactes d'actionnaires et d'associés signés sur les exercices antérieurs, et qui correspondent à ceux appliqués en 2010, comme indiqué dans la section 8.4 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.

8.5. Engagements sur contrats de location simples – Bailleurs

Les principales dispositions des contrats de location du bailleur correspondent à ceux appliqués en 2010, comme indiqué dans la section 8.5 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables en cumul sont les suivants au 30 juin 2011 :

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011
moins d'un an	734 092
entre 1 et 5 ans	1 234 639
plus de 5 ans	292 730
Total	2 261 462

9. REMUNERATIONS ET AVANTAGES AU PERSONNEL

9.1. Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 54,1 millions d'euros au 30 juin 2011.

Les salaires et traitements fixes et variables, ainsi que l'intéressement et la participation, s'élèvent à 41,3 millions d'euros, la charge afférente aux indemnités de départ à la retraite, les charges de retraite et autres charges sociales à 11,8 millions d'euros, les impôts, taxes et versements assimilés sur les rémunérations à 1 million d'euros.

9.2. Effectifs

Sur le 1^{er} semestre 2011, l'effectif moyen du Groupe est de 1 483 salariés. 904 travaillent hors de France dont 403 dans la foncière scandinave Steen & Strøm. Sur le premier semestre 2011, les effectifs moyens du Groupe Klepierre se répartissent de la façon suivante :

Régions	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
France- Belgique	579	555	557
Scandinavie	403	437	428
Italie-Grèce	122	117	119
Ibérie	163	169	166
Europe centrale	216	220	221
Total	1 483	1 498	1 491

9.3. Engagements sociaux

9.3.1. Régimes postérieurs à l'emploi à cotisations définies

En France, le groupe Klépierre cotise à différents organismes nationaux et interprofessionnels de retraites de base et complémentaires.

9.3.2. Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

Les régimes à prestations définies mis en place par Klépierre, ainsi que leurs évaluations actuarielles, correspondent à ceux indiqués dans la section 8.9 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Les provisions constituées au titre des régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies s'élèvent à 10,8 millions d'euros au 30 juin 2011.

en milliers d'€	31 décembre 2010	Dotations de l'exercice	Reprises (provision utilisée)	Reprises (provision non utilisée)	Autres mouvements	Variations de périmètre	30 juin 2011
Provisions pour engagements sociaux							
· Régimes de prestations définies	10 250	578	- 1	- 1	9		10 817
· Autres avantages à long terme	2 614	250					2 864
Total	12 864	828	-1	-1	-9	0	13 681

Les hypothèses utilisées au 31 décembre 2010 sont données dans la section 8.9.2 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Au 30 juin 2011, les principales hypothèses utilisées ont été revues pour tenir compte de leur évolution sur le semestre.

9.4. Stocks options

Il existe actuellement 5 plans d'options de stock-options consentis aux dirigeants et aux membres du personnel du Groupe.

	Plan n°1	Plan n°2	Plan n°3	
			sans conditions de performance	avec conditions de performance
Date de l'assemblée générale	07-avr-06	07-avr-06	07-avr-06	07-avr-06
Date du Directoire	30-mai-06	15-mai-07	06-avr-09	06-avr-09
Point de départ d'exercice des options	31-mai-10	16-mai-11	06-avr-13	06-avr-13
Date d'expiration	30-mai-14	15-mai-15	05-avr-17	05-avr-17
Prix de souscription ou d'achat ⁽¹⁾	29,49	46,38	22,60	entre 22,6 et 27,12
Options d'achat d'actions attribuées initialement avant tout ajustement	195 000	143 000	378 500	102 500
Options d'achat d'actions attribuées initialement (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal et de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)	603 593	443 146		
Options d'achat d'actions annulées au 30 juin 2011	45 000	34 717	25 500	
Options d'achat d'actions levées au 30 juin 2011			3 750	938
Nombre d'actions souscrites au 30 juin 2011 (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal)				
Options d'achat d'actions restantes au 30 juin 2011 (après ajustement supplémentaire lié à l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)	558 593	408 429	349 250	101 562

(1) après ajustement de la division par 3 du nominal intervenue en 2007 et de l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008

	Plan n°4		Plan n°5	
	sans conditions de performance	avec conditions de performance	sans conditions de performance	avec conditions de performance
Date de l'assemblée générale	09-avr-09	09-avr-09	09-avr-09	09-avr-09
Date du Directoire	21-juin-10	21-juin-10	27-mai-11	27-mai-11
Point de départ d'exercice des options	21-juin-14	21-juin-14	27-mai-15	27-mai-15
Date d'expiration	20-juin-18	20-juin-18	26-mai-19	26-mai-19
Prix de souscription ou d'achat ⁽¹⁾	22,31	entre 22,31 et 26,77	27,94	entre 27,94 et 33,53
Options d'achat d'actions attribuées initialement avant tout ajustement	403 000	90 000	492 000	114 000
Options d'achat d'actions attribuées initialement (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal et de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)				
Options d'achat d'actions annulées au 30 juin 2011	4 500			
Options d'achat d'actions levées au 30 juin 2011				
Nombre d'actions souscrites au 30 juin 2011 (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal)				
Options d'achat d'actions restantes au 30 juin 2011 (après ajustement supplémentaire lié à l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)	398 500	90 000	492 000	114 000

Les 2 premiers plans de souscription sont classiques c'est-à-dire non soumis à des conditions de performance. Les 3^{ème}, 4^{ème} et 5^{ème} plans sont soumis à conditions de performance pour les membres du Directoire et partiellement pour les membres du Comité de Direction.

Les attributions de stock-options comptabilisées sont celles intervenues après le 7 novembre 2002 en application des dispositions de la norme IFRS 1.

Conformément à la norme IFRS 2, Klépierre a évalué la valeur de marché des options à leur date d'attribution et comptabilise une charge prorata temporis pendant la période d'acquisition des droits. La valorisation est effectuée par une société spécialisée indépendante. Le modèle retenu respecte les hypothèses de base du modèle de Black & Scholes, adapté aux caractéristiques spécifiques des options (en particulier les dividendes en montants discrets et la possibilité d'exercer à compter du 31 mai 2010 pour le plan autorisé en 2006 et à compter du 16 mai 2011 pour le plan autorisé en 2007).

Le 27 mai 2011, 606 000 options ont été attribuées dans le cadre d'un nouveau plan d'options d'achat d'actions autorisé par le Directoire. L'attribution se décompose en deux fractions dont les caractéristiques sont les suivantes :

	Plan n°5	
	sans conditions de performance	avec conditions de performance
Prix d'exercice	27,94 €	
Cours de l'action à la date d'attribution	28,85 € Niveau de l'indice FTSE EPRA Zone Euro: 1 473,59	
Volatilité	33,3% pour l'action Klepierre ; 22,2% pour EPRA ; corrélation: 0,75	
Taux d'intérêt sans risque (maturité 8 ans)	3,27%	
Dividende par action	1,35 €	
Estimation de la valeur unitaire	7,44 €	2011 : 2,81 € 2012 : 6,87 € 2013 : 6,81 € 2014 : 6,81 €
Charge de la période	97 milliers d'€	

Les caractéristiques des autres plans restent inchangées et sont consultables dans la section 8.10 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010

La charge comptabilisée sur la période s'élève à 804 milliers d'euros pour l'ensemble des plans et prend en compte une estimation de la population des bénéficiaires à la fin de chaque période d'acquisition des droits, puisqu'un bénéficiaire pourrait perdre ses droits s'il quittait le groupe Klépierre pendant cette période.

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1. Informations données sur le modèle de la juste valeur

COMPTE DE RÉSULTAT ET BILAN

Etat du résultat global Juste Valeur (format EPRA) <i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur	30 juin 2010 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	477 716	462 736
Charges sur terrain (foncier)	0	0
Charges locatives non récupérées	-17 565	-19 324
Charges sur immeuble (propriétaire)	-32 339	-27 308
Loyers nets	427 812	416 104
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	39 717	37 188
Autres produits d'exploitation	8 839	13 183
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	290 523	72 743
Frais d'études	-644	-895
Frais de personnel	-54 092	-49 751
Autres frais généraux	-19 801	-19 406
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	0	0
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-4 665	-3 204
Provisions	-3 145	-1 046
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	83 382	108 544
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-77 373	-91 318
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	6 009	17 226
Profit sur vente d'actifs court terme	0	0
Dépréciation des écarts d'acquisition	0	0
Résultat opérationnel	690 553	482 142
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	109	-426
Coût de l'endettement net	-154 273	-149 599
Variation de valeur des instruments financiers	420	-1 346
Effet des actualisations	-330	-290
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-366	4 457
Résultat avant impôts	536 113	334 938
Impôts sur les sociétés	-72 406	-22 155
Résultat net de l'ensemble consolidé	463 707	312 783
dont		
<i>Part du Groupe</i>	347 099	232 121
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	116 609	80 663
Résultat net par action en euros	1,9	1,2
Résultat net dilué par action en euros	1,9	1,2

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30-juin-11	30-juin-10
Résultat net de l'ensemble consolidé		463 707	312 783
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres		109 362	-99 879
Résultat de cession d'actions propres		531	-897
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)		63 360	-137 847
Profits et pertes de conversion		56 103	16 098
Impôt sur les autres éléments du résultat global		-10 632	22 767
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		0	0
Résultat global total		573 069	212 904
dont			
<i>Part du Groupe</i>		442 508	139 742
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>		130 562	73 162
Résultat global par action en euros	10.2	2,4	0,7
Résultat global dilué par action en euros	10.2	2,4	0,7

Bilan Juste Valeur (format EPRA)	30 juin 2011	31 décembre 2010
<i>en milliers d'€</i>	Modèle de la juste valeur	Modèle de la juste valeur
Ecarts d'acquisition non affectés	118 090	115 531
Actifs incorporels	25 284	24 146
Actifs corporels	27 981	27 693
Immeubles de placement	0	0
Juste valeur des immeubles de placement	15 245 850	14 740 385
Immobilisations en cours	89 890	96 714
Participations dans les entreprises associées	24 013	25 657
Actifs financiers	2 512	2 515
Actifs non courants	25 533	37 580
Swaps de taux d'intérêt	2 159	28 207
Impôts différés actifs	48 339	70 554
ACTIFS NON COURANTS	15 609 651	15 168 982
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	20 245	0
Stocks	390	454
Clients et comptes rattachés	96 868	100 108
Autres créances	283 377	259 437
<i>Créances fiscales</i>	38 377	36 731
<i>Autres débiteurs</i>	245 000	222 706
Swaps de taux d'intérêt	24 713	20 024
Trésorerie et équivalents trésorerie	334 701	300 557
ACTIFS COURANTS	760 294	680 580
TOTAL ACTIF	16 369 944	15 849 562
Capital	265 507	265 507
Primes	1 569 970	1 569 970
Réserve légale	26 551	25 476
Réserves consolidées	2 819 284	2 501 757
<i>Actions propres</i>	-70 143	-70 133
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-171 400	-220 980
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	2 459 888	2 104 121
<i>Autres réserves consolidées</i>	600 939	688 749
Résultat consolidé	347 099	480 483
Capitaux propres part du Groupe	5 028 411	4 843 193
Participations ne donnant pas le contrôle	1 878 245	1 752 448
CAPITAUX PROPRES	6 906 656	6 595 641
Passifs financiers non courants	6 073 636	5 952 508
Provisions long terme	12 909	10 523
Engagements de retraite	13 681	12 864
Swaps de taux d'intérêt non courant	225 220	279 060
Dépôts et cautionnements	142 119	142 186
Impôts différés passifs	634 656	580 379
PASSIFS NON COURANTS	7 102 221	6 977 520
Passifs financiers courants	1 604 150	1 618 400
Découverts bancaires	193 444	120 685
Dettes fournisseurs	109 394	122 722
Dettes sur immobilisations	46 235	50 943
Autres dettes	318 235	270 077
Swaps de taux d'intérêt courant	2 886	0
Dettes fiscales et sociales	86 723	93 574
Provisions court terme	0	0
PASSIFS COURANTS	2 361 067	2 276 401
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	16 369 944	15 849 562

COMPTE DE RÉSULTAT ET BILAN : PASSAGE DE LA MÉTHODE DES COÛTS À LA JUSTE VALEUR

Etat du résultat global (format EPRA)	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur
en milliers d'€			
Revenus locatifs	477 716		477 716
Charges sur terrain (foncier)	-1 242	1 242	0
Charges locatives non récupérées	-17 565		-17 565
Charges sur immeuble (propriétaire)	-32 601	262	-32 339
Loyers nets	426 308	1 504	427 812
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	39 717		39 717
Autres produits d'exploitation	8 839		8 839
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		290 523	290 523
Frais d'études	-644		-644
Frais de personnel	-54 092		-54 092
Autres frais généraux	-19 801		-19 801
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-163 931	163 931	0
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-4 665		-4 665
Provisions	-3 145		-3 145
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	83 382		83 382
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-54 189	-23 184	-77 373
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	29 193	-23 184	6 009
Profit sur vente d'actifs court terme	0		0
Dépréciation des écarts d'acquisition	0		0
Résultat opérationnel	257 779	432 774	690 553
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	109		109
Coût de l'endettement net	-154 273		-154 273
Variation de valeur des instruments financiers	420		420
Effet des actualisations	-330		-330
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	657	-1 023	-366
Résultat avant impôts	104 362	431 751	536 113
Impôts sur les sociétés	-12 061	-60 345	-72 406
Résultat net de l'ensemble consolidé	92 301	371 406	463 707
dont			
Part du Groupe	60 534	286 565	347 099
Participations ne donnant pas le contrôle	31 767	84 841	116 609

en milliers d'euros	Notes	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	31 décembre 2010 Modèle de la juste valeur
Résultat net de l'ensemble consolidé		92 301	371 406	463 707
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres				
Résultat de cession d'actions propres		109 495	-133	109 362
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)		531		531
Profits et pertes de conversion		63 360		63 360
Impôt sur les autres éléments du résultat global		56 236	-133	56 103
		-10 632		-10 632
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		-		0
Résultat global total		201 796	371 273	573 069
dont				
Part du Groupe		157 923		442 508
Participations ne donnant pas le contrôle		43 873		130 562
Résultat Global par action en euros		0,8		2,4

BILAN (format EPRA) en milliers d'€	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur
Ecart d'acquisition non affectés	134 786	-16 696	118 090
Actifs incorporels	25 284		25 284
Actifs corporels	27 981		27 981
Immeubles de placement	11 071 270	-11 071 270	0
Juste valeur des immeubles de placement		15 245 850	15 245 850
Immobilisations en cours	677 714	-587 824	89 890
Participations dans les entreprises associées	20 480	3 533	24 013
Actifs financiers	2 512		2 512
Actifs non courants	25 533		25 533
Swaps de taux d'intérêt	2 159		2 159
Impôts différés actifs	64 205	-15 866	48 339
ACTIFS NON COURANTS	12 051 924	3 557 727	15 609 651
Immeubles de placement destinés à la vente	16 947	-16 947	0
Juste valeur des immeubles destinés à la ven	0	20 245	20 245
Stocks	390		390
Clients et comptes rattachés	96 868		96 868
Autres créances	342 920	-59 543	283 377
<i>Créances fiscales</i>	38 377		38 377
<i>Autres débiteurs</i>	304 543	-59 543	245 000
Swaps de taux d'intérêt.	24 713		24 713
Trésorerie et équivalents trésorerie	334 701		334 701
ACTIFS COURANTS	816 539	-56 245	760 294
TOTAL ACTIF	12 868 463	3 501 481	16 369 944
Capital	265 507		265 507
Primes	1 569 970		1 569 970
Réserve légale	26 551		26 551
Réserves consolidées	378 123	2 441 161	2 819 284
<i>Actions propres</i>	-70 143		-70 143
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-171 400		-171 400
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>		2 459 888	2 459 888
<i>Autres réserves consolidées</i>	619 666	-18 727	600 939
Résultat consolidé	60 534	286 565	347 099
Capitaux propres part du Groupe	2 300 685	2 727 726	5 028 411
Participations ne donnant pas le contrôle	1 308 560	569 685	1 878 245
CAPITAUX PROPRES	3 609 245	3 297 411	6 906 656
Passifs financiers non courants	6 073 636		6 073 636
Provisions long terme	12 909		12 909
Engagements de retraite	13 681		13 681
Swaps de taux d'intérêt non courant	225 220		225 220
Dépôts et cautionnements	142 119		142 119
Impôts différés passifs	430 586	204 070	634 656
PASSIFS NON COURANTS	6 898 151	204 070	7 102 221
Passifs financiers courants	1 604 150		1 604 150
Découverts bancaires	193 444		193 444
Dettes fournisseurs	109 394		109 394
Dettes sur immobilisations	46 235		46 235
Autres dettes	318 235		318 235
Swaps de taux d'intérêt courant	2 886		2 886
Dettes fiscales et sociales	86 723		86 723
Provisions court terme	0		0
PASSIFS COURANTS	2 361 067		2 361 067
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	12 868 463	3 501 481	16 369 944

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.

La juste valeur est le prix le plus probable (hors droits et coûts de transactions) pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date d'arrêté des comptes.

La juste valeur des immeubles de Klépierre est déterminée par des experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation.

Toutefois, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains actifs immobiliers diffère de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite par BNP Paribas Real Estate Valuation.

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

- Retail Consulting Group Expertise (RCGE) expertise tout le patrimoine français (hors portefeuille Progest, SCOO, Le Havre Coty, Klécar Nord-Est et Odysseum Montpellier), environ 50 % du patrimoine espagnol (centres détenus par Klécar Foncier España et Klépierre Vinaza), 5 actifs hongrois ainsi que l'intégralité des portefeuilles italien, tchèque, slovaque, portugais et grec ;
- Jones Lang LaSalle (JLL) a la charge des expertises des portefeuilles Progest, SCOO, Le Havre Coty et Odysseum Montpellier pour la France, l'intégralité des expertises des patrimoines polonais et belge, 8 actifs hongrois et le patrimoine espagnol sous Klécar Foncier Iberica ;
- Auguste-Thouard expertise 22 actifs du patrimoine Klécar (région Nord-Est) ;
- DTZ expertise le Danemark, 50 % du patrimoine norvégien et 50 % du patrimoine suédois ;
- NEWSEC expertise 50 % du patrimoine norvégien et 50 % du patrimoine suédois.

Pour les commerces, les expertises sont confiées aux experts suivants :

- Retail Consulting Group Expertise (RCGE) expertise les actifs Feu Vert, les restaurants Buffalo Grill ainsi que le retail park Chalon Sud 2 ;
- BNP Paribas Real Estate Valuation expertise les portefeuilles Défi Mode, Sephora, King Jouet, Cap Nord, Akene et Da Costa.

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

La valeur de marché est celle déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation (les droits sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif).

La méthodologie d'évaluation pour les évaluations d'actifs Bureaux et Centres Commerciaux correspond à celle utilisée en 2010, comme indiquée dans la section 9 des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.

10.2. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période ajusté des effets des options dilutives.

Conformément à la norme IAS 33, le nombre moyen d'actions au 30 juin 2011 est ajusté suite au paiement du dividende en actions en mai 2011.

		30 juin 2011	30 juin 2010
Numérateur			
Résultat net part du groupe (K€)	a	60 534	63 460
Résultat global part du groupe (K€)	a'	157 923	-29 840
Dénominateur			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif ⁽¹⁾	b	186 799 952	186 749 331
Effet des options dilutives		0	0
Options d'achat d'actions			
Effet dilutif potentiel total	c	0	0
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	d=b+c	186 799 952	186 749 331
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	a/b	0,3	0,3
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	a/d	0,3	0,3
Résultat global part du groupe par action non dilué (en euros)	a'/b	0,8	-0,2
Résultat global part du groupe par action dilué (en euros)	a'/d	0,8	-0,2

(1) nombre moyen d'actions hors auto-contrôle

10.3. Entreprises liées

10.3.1. Transactions avec le groupe BNP Paribas

Le groupe BNP Paribas est actionnaire à hauteur de 50,91% du capital de la société Klepierre SA. Hormis cette participation, il n'existe pas, à la connaissance du groupe Klepierre, de pacte d'actionnaire ou groupe de personnes pouvant exercer un contrôle sur le Groupe Klepierre.

Au 30 juin 2011, la part de BNP Paribas dans les financements bancaires représente 2 742 millions d'euros dont 1 475 millions d'euros utilisés, auxquels viennent s'ajouter 500 millions d'euros de lignes de back-up des billets de trésorerie (non tirées) consenties par BNP Paribas. Cette participation se compare à un montant total de financements autorisés de 8 976 millions d'euros, dont 7 581 millions d'euros sont utilisés.

10.3.2. Relations entre les sociétés consolidées du Groupe Klepierre

La liste des sociétés du Groupe Klepierre est détaillée en section 3 « Périmètre de consolidation » des notes sur les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 en tenant compte des variations de périmètre survenues sur le premier semestre 2011 et telles que détaillées dans la note 3 de la présente annexe.

Les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions normales de concurrence.

Les positions bilancielle de fin de période et les transactions de la période réalisées entre sociétés consolidées par intégration globale sont totalement éliminées. Les tableaux ci-après présentent les positions et transactions réciproques réalisées avec les sociétés consolidées en intégration proportionnelle (contrôle conjoint) et mises en équivalence (influence notable) pour leur part non éliminée.

Positions bilancielle de fin de période avec les parties liées :

en milliers d'€	30 juin 2011		31 décembre 2010	
	Entreprises consolidées par intégration proportionnelle	Entreprises consolidées par mise en équivalence	Entreprises consolidées par intégration proportionnelle	Entreprises consolidées par mise en équivalence
Actifs non courants	1 034	0	803	48
ACTIFS NON COURANTS	1 034	0	803	48
Clients et comptes rattachés	2 416	81	1 040	17
Autres créances	1 023	52	704	0
ACTIFS COURANTS	3 439	133	1 744	17
TOTAL ACTIF	4 473	133	2 547	65
Passifs financiers non courants	0	0	7	2 084
PASSIFS NON COURANTS	0	0	7	2 084
Dettes fournisseurs	38	-	16	-
Autres dettes	684	1 499	561	-
PASSIFS COURANTS	722	1 499	577	0
TOTAL PASSIF	722	1 499	584	2 084

Éléments de résultat relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées :

en milliers d'€	30 juin 2011		30 juin 2010	
	Entreprises consolidées par intégration proportionnelle	Entreprises consolidées par mise en équivalence	Entreprises consolidées par intégration proportionnelle	Entreprises consolidées par mise en équivalence
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	2 401	183	5 717	303
Résultat opérationnel	2 401	183	5 717	303
Coût de l'endettement net	2 055	-	2 456	-
Résultat avant impôts	4 456	183	8 173	303
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 456	183	8 173	303

Les transactions concernées sont essentiellement issues d'honoraires de gestion et d'administration et de revenus liés aux opérations de financement de l'activité de ces sociétés.

Éléments de hors bilan relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Engagements donnés		
- Cautions sur prêts consentis au personnel	6 933	7 681
- Garanties, cautions et hypothèques	4 536	21 705
- Engagements d'achat	61	121
Total	11 530	29 507
Engagements reçus		
- Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transactions	260 030	260 030
- Lignes de crédit confirmées non utilisées	1 325 700	1 315 000
Total	1 585 730	1 575 030
en milliers d'€		
Dettes assorties de garantie	117 100	117 100
Total	117 100	117 100

10.3.3. Régimes d'avantages postérieurs à l'emploi et rémunérations des principaux dirigeants du groupe Klépierre

Une information plus détaillée sur les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi et les rémunérations du Conseil de surveillance et du Directoire est disponible dans les pages 116 à 120 du document de référence 2010.

10.4. Événements postérieurs

Il n'existe aucun événement postérieur significatif.

10.5. Identité de la société consolidante

Au 30 juin 2011, Klépierre est consolidée par le groupe BNP Paribas selon la méthode de l'intégration globale. BNP Paribas détient 50,91% du capital de Klépierre (actions d'autocontrôle non exclues).

KLEPIERRE

Siège Social : 21, avenue Kléber - 75116 Paris
N° Siret : 780 152 914 000

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

Klépierre

*Comptes semestriels
résumés*

*Période du 1^{er} janvier au
30 juin 2011*

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société KLEPIERRE, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Klépierre

Comptes semestriels
résumés

Période du 1^{er} janvier au
30 juin 2011

II. Vérification spécifique

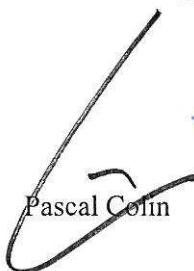
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.


Fait à Neuilly Sur Seine et à Courbevoie, le 27 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés



Pascal Colin



Laure Silvestre-Siaz

Mazars



Guillaume Potel



Julien Marin-Pache

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Paris, le 30 août 2011

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Laurent MOREL

Président du Directoire

RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

DELOITTE & ASSOCIÉS

185, avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine
572028041 R.C.S. NANTERRE
Pascal Colin/Laure Silvestre-Siaz
Nomination : AG du 28 juin 2006.
Fin du mandat : exercice 2015.

MAZARS

61, rue Henri Régnault
92400 Courbevoie
784824153 R.C.S. NANTERRE
Guillaume Potel/Julien Marin-Pache
Nomination : AG du 4 novembre 1968.
Fin de mandat : exercice 2015.

COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Société BEAS

7-9, villa Houssay
92200 Neuilly-sur-Seine
315172445 R.C.S. NANTERRE
Nomination : AG du 28 juin 2006.
Fin de mandat : exercice 2015.

Patrick DE CAMBOURG

61, rue Henri Régnault
92400 Courbevoie
Nomination : AG du 8 avril 2004.
Fin de mandat : exercice 2015.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Jean-Michel GAULT

Membre du Directoire – Directeur Général Délégué
Tél.: 01 40 67 55 05