
Rapport financier semestriel 2011



KLEMURS

KLÉMURS

21 avenue Kléber - 75116 PARIS

Tél : 33 (0)1 40 67 57 40 – Fax : 33 (0)1 40 67 55 62

Société en Commandite par actions au capital de 82 500 000 euros

419 711 833 R.C.S. Paris



SOMMAIRE

<i>Rapport de gestion</i>	3-8
<i>Comptes consolidés au 30.06.2011</i>	9-49
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2011</i>	50-52
<i>Attestation du responsable du document</i>	53

Rapport de gestion du 1^{er} semestre 2011

A.	ACTIVITÉ DE L'EXERCICE	4
B.	RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE	4
C.	ÉVOLUTION DU CASH FLOW PAR ACTION	5
D.	PERSPECTIVES 2011	5
E.	VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ	5
1.	Méthodologie.....	5
2.	Valorisation du patrimoine.....	6
3.	Détermination de l'Actif Net Réévalué.....	6
F.	POLITIQUE FINANCIÈRE	7
1.	Ressources financières	7
2.	Couverture du risque de taux	7
3.	Ratios financiers.....	7
4.	Coût de la dette.....	8
G.	ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE	8

A. ACTIVITÉ DE L'EXERCICE

Au cours du 1^{er} semestre 2011, Klémurs a perçu un montant de loyers de 21,1 millions d'euros, contre 22,1 millions d'euros un an plus tôt (-4,6%).

A périmètre constant, les loyers sont en hausse de 0,5% (+0,1 M€), principalement 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'ICC¹ du 2^{ème} trimestre 2010, en hausse de 1,27%.
- la hausse des loyers variables assis sur les chiffres d'affaires des locataires ;
- l'impact de la vacance, qui reste toutefois limitée à 3 locaux.

A périmètre courant, les loyers enregistrent 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 auprès de l'enseigne Castorama) réalisée au mois de novembre 2010 ;
- la cession d'un local commercial situé à Montesson en juin 2011.

Au 30 juin 2011, le taux d'occupation financier s'établit à 99,4% contre 100% un an plus tôt. Le niveau des impayés reste faible (0,6%).

B. RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2011	30 juin 2010	Var	Var (%)
Loyers	21,1	22,1	-1,0	-4,6%
Autres revenus locatifs	0,1	0,4	-0,3	
Charges locatives non récupérées	0,0	0,0	0,0	
Charges sur immeubles	-1,3	-1,5	0,2	
Loyers nets	19,8	21,0	-1,2	-5,5%
Autres produits d'exploitation	0,0	0,1	0,0	
Dotations aux amortissements	-6,9	-7,4	0,6	
Reprises nettes de provisions	2,0	8,9	-6,9	
Autres frais généraux	0,0	0,0		
Résultat d'exploitation	15,0	22,5	-7,5	
Coût de l'endettement net	-8,8	-8,7	-0,1	1,4%
Résultat de cession	-0,1	3,4	-3,4	
Effet des actualisations	0,0	0,0	0,0	
Résultat avant impôts	6,1	17,1	-11,0	
Impôt sur les sociétés	0,0	0,0	0,0	
Résultat net	6,1	17,1	-11,0	

Les autres revenus locatifs comprenaient principalement en 2010 l'étalement du droit d'entrée versé par Castorama à l'occasion de la prise à bail du local commercial rue de Flandre (Paris, 19^{ème} arrondissement).

Les cessions (actif Paris-Flandre et patrimoine Rouen Candé) expliquent la diminution des dotations aux amortissements.

Grâce à la progression des valeurs de marché des actifs détenus par Klémurs, une reprise de provision sur immeubles de placement de 2,0 millions d'euros a pu être enregistrée soit un montant nettement inférieur à celui comptabilisé au 30 juin 2010 (8,9 M€).

Au moins de juin 2011 Klémurs a par ailleurs réalisé la cession d'un actif occupé par l'enseigne Saint-Maclou à Montesson dans le cadre d'une procédure d'expropriation initiée par l'Etablissement Public Foncier des Yvelines. Cette opération s'est traduite par une moins-value de 0,1 million d'euros. Une plus-value de cessions de 3,4 millions d'euros avait par ailleurs été enregistrée au 1^{er} semestre 2010.

¹ Indice du coût de la construction.

C. ÉVOLUTION DU CASH FLOW PAR ACTION

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2011	30 juin 2010	Var (%)
Résultat d'exploitation	15,0	22,5	
+ Dotations aux amortissements et provisions	4,8	-1,7	
Cash-flow d'exploitation courant	19,9	20,8	-4,5%
- Coût de l'endettement net ¹	-8,8	-10,0	-12,2%
Cash-flow courant avant impôts	11,0	10,8	
- Impôts sur les sociétés courants	0,0	0,0	
Cash-flow net courant	11,0	10,7	2,8%
<i>Par action (en euros)</i>			
Nombre d'actions	8 238 629	8 233 918	
Cash-flow net courant par action	1,34	1,30	3,1%

¹ y compris rémunération de l'avance equity pour le 30 juin 2010

Le cash-flow net courant par action progresse de 3,1% sur un an grâce à la finalisation du remboursement de l'avance equity intervenue en décembre 2010 qui a permis de réduire le montant des charges financières.

D. PERSPECTIVES 2011

Compte-tenu de la solidité de ses revenus et de quelques opérations de croissance à l'étude, Klémurs a pour perspective un cash-flow stable sur l'année.

La stabilisation progressive de l'environnement économique devrait permettre le retour des opérations d'externalisation que Klémurs continuera de privilégier sans exclure toutefois d'autres acquisitions opportunistes dans le domaine du commerce.

E. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ

1. Méthodologie

L'actif net réévalué par action est calculé au 31 décembre et au 30 juin de chaque année. La méthode consiste à ajouter à la situation nette comptable les plus-values latentes sur le patrimoine résultant de la différence entre les valeurs de marché estimées par un expert et les valeurs nettes dans les comptes consolidés élaborés selon la méthode du coût par composant.

Les missions confiées aux experts ont été conduites conformément au code de déontologie des SIIC, aux prescriptions de la Charte de l'expertise en évaluation 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. Au 1^{er} semestre 2011, ces missions ont été réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoine	Nombre d'actifs	En valeur (M€, droits compris)	en % des valeurs	Type de rapport en juin	Type de rapport en décembre
RCGE	- Buffalo Grill	157	403	63%	résumé	détaillé + résumé
	- Autres	6	20	3%	résumé	détaillé + résumé
BNP Paribas Real Estate	- Portefeuille Défi Mode	102	128	20%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Cap Nord	13	38	6%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille King Jouet	21	22	3%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Akene	3	19	3%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Sephora	2	10	2%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Da Costa	6	5	1%	résumé	détaillé + résumé
TOTAL		310	645	100%	100%	

2. Valorisation du patrimoine

L'évolution de la valeur du patrimoine, hors droits, est la suivante :

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010	Var	Var (%)
Périmètre constant	608,2	595,6	12,6	2,1%
Périmètre variable	0,0	1,1	-1,1	-
Total patrimoine	608,2	596,7	11,6	1,9%

Le périmètre constant comprend les actifs détenus et expertisés au 31 décembre 2010, non cédés depuis.

Le périmètre variable comprend en 2010 le local de Montesson que Klémurs a cédé en juin 2011.

Le taux de rendement moyen retenu par les experts pour les actifs de Klémurs est de 7,0% hors droits (6,5% droits compris), contre un taux moyen de 7,1% hors droits (6,7% droits compris) au 31 décembre 2010. Cette compression explique l'essentiel de l'augmentation de la valeur du patrimoine à périmètre constant.

3. Détermination de l'Actif Net Réévalué

L'actif net réévalué (ANR) évolue de la manière suivante :

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010	Var (%)	30 juin 2010
Situation nette ¹	139,2	139,1	0,1%	106,9
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	106,8	88,7		68,2
Juste valeur des instruments financiers	20,8	28,1		36,1
ANR de remplacement	266,8	255,9	4,3%	211,2
Droits et frais de cession des actifs	-37,1	-36,8	0,8%	-36,3
EPRA NAV	229,7	219,1	-	174,9
Impôts effectifs sur plus-values latentes	0,0	0,0		0,0
Juste valeur des instruments financiers	-20,8	-28,1	-	-36,1
EPRA NNAV (ANR liquidatif)	208,9	191,0	-	138,8
<i>Nombre d'actions</i>	<i>8 237 298</i>	<i>8 235 844</i>	<i>-</i>	<i>8 232 469</i>
ANR de remplacement	32,4	31,1	4,2%	25,7
EPRA NAV	27,9	26,6	4,8%	21,3
EPRA NNAV (ANR liquidatif)	25,4	23,2	9,4%	16,9

¹ y compris mise en valeur de marché des instruments financiers et hors prêt subordonné à durée indéterminée

La situation nette consolidée ne varie pas de manière significative. Elle bénéficie du résultat bénéficiaire du semestre (6,1 M€) et de l'amélioration de la valeur de marché des instruments de couverture de taux (+7,3 M€). Elle enregistre également l'effet du versement des dividendes au titre de l'exercice 2010 (-13,4 M€) réalisé en avril 2011.

Les plus-values latentes sur les immeubles de placement détenus par Klémurs concernent des actifs relevant du statut SIIC et ne sont pas assujetties à l'impôt.

L'ANR liquidatif (EPRA NNAV²) s'élève à 25,4 euros par action, en hausse de 9,4% par rapport au 31 décembre 2010 (+2,2 €). Cette progression s'explique par l'appréciation des valeurs de marché des actifs qui engendre une augmentation des plus-values latentes sur le patrimoine (+18,1 M€) ainsi que l'effet positif sur le semestre de la variation de la juste-valeur du portefeuille d'instruments financiers.

² Actif net réévalué hors droits, après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers.

F. POLITIQUE FINANCIÈRE

1. Ressources financières

L'endettement net de Klémurs s'élève à 371,2 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 367,5 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Cette augmentation de 3,5 millions d'euros découle principalement des éléments suivants :

- Une distribution de 12,7 millions d'euros a été versée aux actionnaires en avril 2011 ;
- Le cash-flow net courant du semestre a généré 11 millions d'euros.

Au 30 juin 2011, les ressources financières de Klémurs se répartissent comme suit :

- Un crédit bancaire de 150 millions d'euros maximum, mis en place en décembre 2006, entièrement utilisé. Ce crédit viendra à échéance en décembre 2011 ;
- Un prêt subordonné levé auprès de Klépierre en 2008, pour un montant de 130,1 millions d'euros, d'échéance juillet 2011 ;
- Un prêt accordé par Klépierre en juin 2010 pour un montant de 20 millions d'euros, d'échéance juin 2013 ;
- Des contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours de 27,7 millions d'euros au 30 juin 2011 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de l'ordre de 6 ans ;
- Des financements à court terme, à hauteur de 43 millions d'euros, essentiellement auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre.

La durée moyenne de la dette de Klémurs, de 0,9 an, lui permet de conserver un coût de la dette modéré pour un risque de refinancement réduit, dans la mesure où Klépierre assure 52% de l'endettement de Klémurs à fin juin 2011. Klépierre dispose pour sa part à cette date de près de 1,4 milliard d'euros de lignes de crédit disponibles. Klémurs a néanmoins pour objectif d'allonger la durée de sa dette d'ici fin 2011 à l'occasion des refinancements à venir.

2. Couverture du risque de taux

Compte tenu de l'évolution de son endettement, Klémurs n'a pas souscrit d'instrument de couverture de taux supplémentaire au cours de l'exercice.

Au 30 juin 2011, 96% de la dette de Klémurs est couverte contre les variations de taux d'intérêt. Le portefeuille de couverture est composé exclusivement de swaps « plain vanilla », pour un montant notionnel total de 350 millions d'euros. Le taux fixe moyen ressort à 4,06% pour une durée moyenne résiduelle de 3,4 ans.

3. Ratios financiers

Au 30 juin 2011, les principaux ratios financiers de Klémurs sont conformes aux objectifs fixés et aux covenants liés à son endettement bancaire (150 M€) :

Principaux covenants	Limites	Valeur au 30/06/2011	Valeur au 31/12/2010
Loan-To-Value (Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine)	Ratio total $\leq 65\%$	57,5%	58,2%
	Ratio senior ⁽¹⁾ $\leq 55\%$	37,4%	37,6%
EBITDA / Frais financiers nets	Ratio total $\geq 1,8$	2,3	2,4
	Ratio senior ⁽¹⁾ $\geq 2,5$	2,7	2,8
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué	$\leq 20\%$	4,3%	5,0%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe	≥ 300 M€	645,3	633,0

⁽¹⁾ hors dettes subordonnées

4. Coût de la dette

Le coût moyen de la dette de Klémurs sur le premier semestre 2011, calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières, est stable par rapport à l'année 2010 à 4,8%.

Cette stabilité s'explique par le taux de couverture élevé (96%) qui rend le coût de la dette peu sensible aux variations des taux courts. Ainsi, au 30 juin 2011, une hausse des taux de 100 points de base entraînerait une augmentation du coût de la dette de l'ordre de 4 points de base sur le coût moyen de la dette de Klémurs, correspondant à une augmentation du coût de l'endettement de 0,15 million d'euros. Elle aurait aussi pour contrepartie une augmentation de 11,2 millions d'euros de la valeur de marché des instruments financiers et donc de l'actif net réévalué.

G. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Aucun évènement important de nature à modifier l'appréciation de la situation financière de Klémurs 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.

1.	ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE 2011	16
2.	PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.....	17
2.1.	Périmètre et méthode de consolidation	18
2.2.	Comptabilisation des regroupements d'entreprises.....	19
2.3.	Immobilisations incorporelles	20
2.4.	Immeubles de placement	20
2.5.	Actifs non courants détenus en vue de la vente	22
2.6.	Perte de valeur d'actifs	22
2.7.	Contrat de location	23
2.8.	Clients et autres débiteurs.....	24
2.9.	Coût des emprunts	24
2.10.	Provisions et passifs éventuels	24
2.11.	Impôts exigibles et différés	25
2.12.	Actions propres.....	26
2.13.	Distinction entre dette et capitaux propres	26
2.14.	Actifs et passifs financiers	26
2.15.	Information sectorielle	28
3.	PERIMETRE DE CONSOLIDATION	29
4.	NOTES ANNEXES : ETAT CONSOLIDE DE LA SITUATION FINANCIERE.....	29
4.1.	Immeubles de placement et immobilisations en cours	29
4.2.	Actifs non courants	29
4.3.	Clients et comptes rattachés	30
4.4.	Autres créances.....	30
4.5.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	31
4.6.	Capitaux propres	31
4.7.	Passifs financiers non courants et courants	32
4.8.	Instruments de couverture de taux	34
4.9.	Impôts différés	35
4.10.	Dettes fiscales et sociales et Autres dettes	35
5.	NOTES ANNEXES : ETAT DU RESULTAT GLOBAL.....	36
5.1.	Produits d'exploitation	36
5.2.	Charges d'exploitation	36
5.3.	Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres de participation	36
5.4.	Coût de l'endettement net	36
5.5.	Impôt	37
6.	EXPOSITION AUX RISQUES ET STRATEGIE DE COUVERTURE	38
6.1.	Risque de taux	38
6.2.	Risque de liquidité	40
6.3.	Risque juridique.....	41
7.	ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE.....	41
7.1.	Engagements réciproques.....	41
7.2.	Engagements reçus et donnés	41
7.3.	Engagements de détention.....	42
7.4.	Engagements sur contrats de location simple - Bailleurs	42
8.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	43
8.1.	Informations données sur le modèle de la juste valeur.....	43
8.2.	Résultat par action.....	49
8.3.	Entreprises liées	50
8.4.	Événements postérieurs.....	51
8.5.	Identité de la société consolidante.....	51

ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2011	30 juin 2010
Revenus locatifs	5.1	21 191	22 534
Charges sur terrain (foncier)		-3	-4
Charges locatives non récupérées		-	-2
Charges sur immeuble (propriétaire)		-1 342	-1 521
Loyers nets		19 846	21 007
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		-	-
Autres produits d'exploitation	5.1	48	54
Frais de personnel		-	-
Autres frais généraux		-38	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	5.2	-4 827	1 500
Provisions risques et charges		-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation		1 007	11 250
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés		-1 064	-7 898
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	5.3	-57	3 352
Résultat Opérationnel		14 972	25 875
Coût de l'endettement net	5.4	-8 816	-8 698
Variation de valeur des instruments financiers		-	-
Effet des actualisations		-20	-40
Résultat avant impôts		6 136	17 137
Impôts sur les sociétés	5.5		-17
Résultat net de l'ensemble consolidé		6 136	17 120
dont			
Part du groupe		6 136	17 120
Participations ne donnant pas le contrôle			
Résultat net par action en euros	8.2	0,7	2,1

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2011	30 juin 2010
Résultat net de l'ensemble consolidé		6 136	17 120
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres		7 421	-11 770
Résultat de cession d'actions propres		58	32
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	Voir tableau de variation des capitaux propres	7 363	-11 588
Profits et pertes de conversion		-	-
Impôt sur les autres éléments du résultat global		-	-214
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		-	-
Résultat global total		13 557	5 350
dont			
Part du Groupe		13 557	5 350
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-
Résultat Global par action en euros	8.2	1,6	0,6

ETAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2011	31 décembre 2010
Immeubles de placement	4.1	538 497	544 274
Immobilisations en cours	4.1	-	-
Actifs non courants	4.2	90	95
Swaps de taux d'intérêt		-	-
Impôts différés actifs	4.9	-	-
ACTIFS NON COURANTS		538 587	544 369
Immeubles de placement destinés à la vente			-
Clients et comptes rattachés	4.3	1 536	1 353
Autres créances	4.4	3 028	2 102
<i>Créances fiscales</i>		589	858
<i>Autres débiteurs</i>		2 439	1 244
Trésorerie et équivalents trésorerie	4.5	742	453
ACTIFS COURANTS		5 306	3 908
TOTAL ACTIF		543 893	548 277
Capital	4.6	82 500	82 500
Primes		45 207	45 207
Réserve légale		918	212
Réserves consolidées		4 449	-31 511
- <i>Actions propres</i>	4.6	-256	-223
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	4.8	-20 761	-28 124
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	4.6	-	-
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux propres</i>	4.6	-3 457	-3 457
- <i>Autres réserves consolidées</i>		28 862	13 763
- <i>Report à nouveau</i>		61	-13 470
Résultat consolidé		6 136	42 642
Capitaux propres part du groupe		139 210	139 050
Participations ne donnant pas le contrôle		6	6
CAPITAUX PROPRES		139 216	139 056
Passifs financiers non courants	4.7	41 580	44 936
Provisions long terme		-	-
Swaps de taux d'intérêt	4.8	22 892	30 538
Dépôts et cautionnements		7 188	7 106
Impôts différés passifs	4.9	-	-
PASSIFS NON COURANTS		71 660	82 580
Passifs financiers courants	4.7	330 100	322 951
Découverts bancaires		66	18
Dettes fournisseurs		1 381	774
Dettes sur immobilisations		-	806
Autres dettes	4.10	515	618
Dettes fiscales et sociales	4.10	955	1 474
Provisions court terme		-	-
PASSIFS COURANTS		333 017	326 641
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		543 893	548 277

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉE (FORMAT EPRA)

en milliers d'euros	30 juin 2011	30 juin 2010
Flux de trésorerie des activités d'exploitation		
Résultat net des sociétés intégrées	6 136	17 120
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:		
- Amortissements et provisions	4 830	-1 496
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	57	-3 530
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	8 835	8 478
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	19 858	20 572
Impôts versés	20	-4
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	-45	2 429
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'EXPLOITATION	19 833	22 997
Flux de trésorerie des opérations d'investissement		
Produits de la cession d'immeubles de placement	-	11 250
Produits de la cession d'immeubles en construction	-	-
Produits de la cession d'autres immobilisations	-	-
Produits de la cession de filiales	-	-
Acquisitions d'immeubles de placements	-818	-28
Frais d'acquisition d'immeubles de placement	-102	-131
Décaissements liés aux travaux en-cours	-	-173
Acquisitions d'autres immobilisations	-	-
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	-	-
Variation des immobilisations sous le régime "marchands de biens"	-	-
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	5	10
FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-915	10 928
Flux de trésorerie des opérations de financement		
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère	-	-
Dividendes mis en paiement aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-
Dividendes	-13 364	-9 598
Variation de la situation nette	-	-20 000
Remboursement de prime d'émission	-	-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	-33	-43
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	8 410	20 000
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	-4 769	-14 501
Intérêts financiers versés	-8 921	-8 737
FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS DE FINANCEMENT	-18 677	-32 879
Variation des devises		
VARIATION DE LA TRESORERIE	241	1 046
<i>Trésorerie à l'ouverture</i>	<i>435</i>	<i>-2 450</i>
<i>Trésorerie à la clôture</i>	<i>676</i>	<i>-1 404</i>

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto détenus	Réserves de couverture	Réserves et résultat consolidés	Capitaux propres Part du groupe	Capitaux propres Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Capitaux propres 30/06/2010	82 500	45 419	-260	-36 098	35 312	126 873	0	126 873
Changements de méthodes comptables					-	-		-
Capitaux propres 30/06/2010 corrigés	82 500	45 419	-260	-36 098	35 312	126 873	0	126 873
Opérations sur capital					-	-		-
Paiements fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			37		-	37		37
Dividendes		-			- 1 371	- 1 371		1 371
Résultat net de la période					25 522	25 522	3	25 525
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres					-			
Résultat de cession d'actions propres					15	15		15
Résultat couverture des flux de trésorerie				7 974	-	7 974		7 974
Pertes et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global					-	-		-
Autres éléments du résultat global	-	-	-	7 974	15	7 989	-	7 989
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres instruments de capitaux propres - prêt subordonné octroyé par Klépierre					- 20 000	- 20 000		20 000
Autres mouvements					-	-	3	3
Capitaux propres 31/12/2010	82 500	45 419	-223	-28 124	39 478	139 050	6	139 056
Changements de méthodes comptables					-	-		-
Capitaux propres 31/12/2010 corrigés	82 500	45 419	-223	-28 124	39 478	139 050	6	139 056
Opérations sur capital		706			-	706		706
Paiements fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			33		- 14 070	- 14 103		14 103
Dividendes					-	-		-
Résultat net de la période					6 136	6 136		6 136
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres					-			
Résultat de cession d'actions propres					58	58		58
Résultat couverture des flux de trésorerie				7 363	-	7 363		7 363
Pertes et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global					-	-		-
Autres éléments du résultat global	-	-	-	7 363	58	7 421		7 421
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres instruments de capitaux propres - prêt subordonné octroyé par Klépierre					-	-		-
Autres mouvements					-	-		-
Capitaux propres 30/06/2011	82 500	46 125	-256	-20 761	31 602	139 210	6	139 216

1. Éléments significatifs de l'exercice 2011

□ Acquisitions et cessions de l'exercice

Au cours de l'exercice, Klécapnor a cédé 1 actif :

- le local commercial de Montesson, occupé par un point de vente Saint Maclou, pour un montant de 1 million d'euros.

2. Principes et méthodes comptables

□ Informations relatives à l'entreprise

Klémurs est une Société en Commandite par Actions 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 21 juillet 2011, la Gérance a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klémurs pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011.

Les actions de Klémurs sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext ParisTM.

□ Principe de préparation des états financiers

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 Klémurs 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, 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
- Amendements d'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, Klémurs 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.

□ Conformité aux normes comptables

Les états financiers consolidés de Klémurs SCA et de toutes ses filiales ont été préparés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

□ Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klémurs SCA 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 l'exercice de ce contrôle cesse.

Les comptes consolidés du Groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des instruments financiers dérivés et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à leur juste valeur. La valeur comptable des actifs et passifs qui sont des éléments couverts selon une relation de couverture de juste valeur, et qui sont par ailleurs évalués au coût, est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuables aux risques couverts. Les états financiers consolidés sont présentés en euros et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche, sauf indication contraire.

❑ Résumé des jugements et des estimations significatives

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

❑ Recours à des estimations

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

- Immeubles de placement
Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites au paragraphe 8.1. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.
- Instruments financiers
Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et décrits au paragraphe 2.14.

2.1. Périmètre et méthode de consolidation

❑ Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés de Klémurs regroupent l'ensemble des entreprises sous contrôle majoritaire, contrôle conjoint ou sous influence notable.

La détermination du pourcentage de contrôle prend en compte les droits de vote potentiels qui donnent accès à des droits de vote complémentaires, dès lors qu'ils sont immédiatement exerçables ou convertibles.

Une filiale est consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe obtient effectivement le contrôle.

Le Groupe consolide les structures juridiques distinctes créées spécifiquement pour gérer une opération (entité « ad hoc »), et ce, même en l'absence de lien en capital, dans la mesure où il en exerce en substance le contrôle (activités menées pour le compte exclusif du Groupe, pouvoir de décision et de gestion exercé par le Groupe). Il n'y a pas d'entité ad-hoc au sein du Groupe.

❑ Méthode de consolidation

La méthode de consolidation ne doit pas être appréciée avec le seul critère du pourcentage de détention dans la filiale :

- Contrôle majoritaire : consolidation globale. Le contrôle est présumé exister lorsque Klémurs détient directement ou indirectement plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise. Le contrôle est également attesté lorsque la société mère dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité, de nommer, de révoquer ou de réunir la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent ;
- Contrôle conjoint : consolidation proportionnelle. Le contrôle conjoint est justifié par la nécessité d'un accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières. L'accord est contractuel : statuts, pactes d'actionnaires;
- Influence notable: consolidation par mise en équivalence. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le Groupe détient, directement ou indirectement, 20 % ou plus des droits de vote dans une entité. Les participations dans les entreprises associées sont inscrites au bilan initialement à leur coût augmenté ou diminué de la quote-part de situation nette générée après l'acquisition, et diminué des pertes de valeur.
- Aucune influence : société non consolidée.

Les variations de capitaux propres des sociétés mises en équivalence sont comptabilisées à l'actif du bilan sous la rubrique « Participations dans les entreprises associées » et au passif du bilan sous la rubrique de capitaux propres appropriée. L'écart d'acquisition sur une société consolidée par mise en équivalence figure également sous la rubrique « Participations dans les entreprises associées ».

❑ Opérations réciproques

Les comptes réciproques ainsi que les profits résultant d'opérations entre sociétés du Groupe sont éliminés.

2.2. Comptabilisation des regroupements d'entreprises

❑ Regroupements d'entreprise réalisés avant le 1er janvier 2010

Selon IFRS 3, tous les regroupements d'entreprises qui entrent dans le champ d'application de la norme doivent être comptabilisés comme des acquisitions.

Un regroupement d'entreprises est le fait de regrouper des entités distinctes ou des activités au sein d'une seule entité présentant des états financiers. Une acquisition est considérée comme un business combination si un ensemble d'activité intégré est acquis en plus de l'immobilier dont les critères peuvent être le nombre d'actifs immobiliers détenus par la cible et l'étendue des process acquis, et en particulier les services auxiliaires fournis par l'entité acquise.

L'acquéreur doit, à la date d'acquisition, allouer le coût d'acquisition en comptabilisant, à leur juste valeur à cette date, les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entité acquise (à l'exception des actifs non courants destinés à la vente).

Les écarts constatés entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la quote-part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur des actifs et des passifs identifiables à la date d'acquisition constituent l'écart d'acquisition.

A cette date, cet écart est inscrit à l'actif de l'acquéreur s'il est positif, et est comptabilisé immédiatement en résultat s'il est négatif.

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an ou plus fréquemment quand des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'ils se sont dépréciés.

Pour ce test, les écarts d'acquisition sont ventilés par Unités Génératrices de Trésorerie, qui correspondent à des ensembles homogènes générant conjointement des flux de trésorerie identifiables.

Les actifs incorporels sont comptabilisés séparément de l'écart d'acquisition s'ils sont identifiables, c'est à dire s'ils résultent d'un droit légal ou contractuel, ou s'ils sont séparables des activités de l'entité acquise et qu'ils sont porteurs d'avantages économiques futurs.

Le délai d'ajustement des actifs et passifs comptabilisés de manière provisoire est de douze mois à compter de la date d'acquisition.

❑ Regroupements d'entreprise réalisés à compter du 1er janvier 2010

Les règles décrites ci-dessus ont été modifiées par l'adoption de la norme IFRS 3 révisée. Les principales modifications sont les suivantes :

Une entité doit déterminer si une transaction ou un autre événement constitue un regroupement d'entreprises en appliquant la définition de la norme IFRS 3, qui prévoit que les actifs acquis et les passifs repris doivent constituer une entreprise. Une entreprise est un ensemble intégré d'activités et d'actifs, susceptible d'être exploité et géré dans le but de fournir un rendement (dividendes, coûts inférieurs ou d'autres avantages économiques) directement aux investisseurs.

Pour déterminer si une transaction est un regroupement d'entreprises, le Groupe considère notamment si un ensemble d'activité intégré est acquis en plus de l'immobilier dont les critères peuvent être le nombre d'actifs immobiliers détenus par la cible et l'étendue des process acquis, et en particulier les services auxiliaires fournis par l'entité acquise. Si les actifs acquis ne constituent pas une entreprise, l'entité préparant les états financiers doit comptabiliser cette transaction comme une acquisition d'actifs.

Une entité doit comptabiliser tout regroupement d'entreprises par l'application de la méthode de l'acquisition. La contrepartie transférée (coût d'acquisition) est évaluée à la juste valeur des actifs remis, capitaux propres émis et passifs encourus à la date de l'échange. Les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur à la date de l'acquisition. Les passifs éventuels ne sont comptabilisés que s'ils sont représentatifs d'une obligation actuelle à la date du regroupement et si leur juste valeur peut être évaluée de manière fiable. Les coûts directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en charges.

Tout excédent de la contrepartie transférée sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise donne lieu à la comptabilisation d'un goodwill. Les montants

comptabilisés à la date d'acquisition peuvent donner lieu à ajustement, à condition que les éléments permettant d'ajuster ces montants correspondent à des informations nouvelles portées à la connaissance de l'acquéreur et trouvant leur origine dans des faits et circonstances antérieurement à la date d'acquisition. Au-delà de la période d'évaluation (d'une durée maximum de 12 mois après la date de prise de contrôle de l'entité acquise) le goodwill ne peut faire l'objet d'aucun ajustement ultérieur; l'acquisition ultérieure d'intérêts non-contrôlés ne donne pas lieu à la constatation d'un goodwill complémentaire. Par ailleurs, les compléments de prix sont inclus dans le coût d'acquisition à leur juste valeur dès la date d'acquisition et quelque soit leur probabilité de survivance. Durant la période d'évaluation, les ajustements ultérieurs trouvent leur contrepartie en goodwill s'ils résultent d'informations supplémentaires sur les faits et circonstances tel qu'ils existaient à la date d'acquisition; au-delà, les ajustements de compléments de prix sont comptabilisés directement en résultat, sauf si les compléments de prix avaient comme contrepartie un instrument de capitaux propres.

Les intérêts minoritaires, renommés « participations ne donnant pas le contrôle » sont reconnus sur option et pour chaque regroupement :

- soit à leur quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs (comme auparavant) ;
- soit à leur juste valeur (goodwill complet).

En cas d'acquisition par étapes, la participation antérieurement détenue fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à la date de prise de contrôle. L'écart entre la juste valeur et la valeur nette comptable de cette participation est enregistrée directement en résultat de l'exercice.

Toute variation de pourcentage d'intérêt impliquant la perte de contrôle d'une entité conduit à constater un résultat de cession, et à réévaluer à la juste valeur la quote-part conservée en contrepartie du résultat.

Enfin IFRS 3 révisée modifie également le traitement des impôts différés actifs puisqu'elle impose de reconnaître un gain en compte de résultat sur les impôts différés actifs qui n'auraient pas été reconnus à la date d'acquisition ou durant la période d'évaluation.

2.3. Immobilisations incorporelles

Un actif incorporel est un élément non monétaire sans substance physique qui doit être à la fois identifiable, donc séparable de l'entité acquise ou résultant de droits légaux ou contractuels, contrôlé par l'entreprise du fait d'événements passés et porteurs d'avantages économiques futurs.

La norme IAS 38 indique que les immobilisations incorporelles ne doivent être amorties que si elles ont une durée de vie connue. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie déterminée ne doivent pas être amorties mais doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36).

Les immobilisations, qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie, sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

2.4. 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 totalité du patrimoine de Klémurs entre dans la rubrique « Immeubles de placement ».

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.

Klémurs a adopté la norme IAS 40 selon le modèle du coût. Afin de donner une information financière plus complète et comparable à celle de ses principaux concurrents ayant opté pour le modèle de la juste valeur pour l'évaluation de leurs immeubles de placement, Klémurs fournit des données financières pro forma présentant les immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur.

□ **Modèle du coût**

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

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

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

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

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

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

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

L'adoption du modèle du coût induit l'application de la méthode des composants.

□ **Méthode des composants**

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

- s'agissant des immeubles développés par les sociétés elles mêmes, décomposition précise des actifs par types de composants et comptabilisation au coût de réalisation ;
- s'agissant des immeubles détenus en portefeuille, parfois depuis longtemps, des composants ont été identifiés à partir de quatre types d'actifs immobiliers : locaux d'activités, centres commerciaux, bureaux et logements.

Pour chacun des types d'actifs, outre le terrain, quatre composants ont été identifiés :

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

Selon la catégorie d'actifs immobiliers, Klémurs utilise deux types de matrice :

- Type 1 : pour les actifs commerciaux, les restaurants Buffalo Grill ;
- Type 2 : pour les actifs « Retail Park ».

	Type 1		Type 2	
	Durée	QP	Durée	QP
Gros Œuvre	30 à 40 ans	50%	30 ans	70%
Façades	15 à 25 ans	15%	30 ans	10%
IGT	10 à 20 ans	25%	20 ans	5%
Agencements	5 à 15 ans	10%	10 ans	15%

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.

□ Immeuble en cours de développement

Les biens immobiliers en cours de construction ou d'aménagement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement entrent dans le champ d'application de la norme IAS 40 depuis le 1er janvier 2009 (amélioration des IFRS publié en mai 2008).

2.5. Actifs non courants détenus en vue de la vente

Les dispositions de la norme IFRS 5 relatives à la présentation et à l'évaluation s'appliquent aux immeubles de placement évalués selon le modèle du coût en norme IAS 40, dès lors que le processus de vente est engagé et que l'actif considéré remplit les critères de classification d'actif destiné à être cédé. Un test de perte de valeur est réalisé immédiatement avant le classement en actifs destinés à être cédés.

Pour le groupe Klémurs, les immeubles faisant l'objet d'un mandat de vente sont reclassés selon la norme IFRS5.

Les conséquences comptables sont :

- Transfert à la valeur la plus faible entre valeur nette comptable et juste valeur nette des coûts nécessaires à la vente ;
- Présentation distincte dans les immobilisations concernées ;
- Arrêt des amortissements.

2.6. Perte de valeur d'actifs

La norme IAS 36 s'applique aux immobilisations incorporelles et corporelles, y compris les goodwill. La norme impose de vérifier s'il existe un indice montrant qu'un actif a pu perdre de sa valeur.

Un indice de perte de valeur peut être :

- une diminution importante de la valeur de marché de l'actif ;
- un changement dans l'environnement technologique, économique ou juridique.

Pour ce test, les actifs sont regroupés en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs.

L'entité doit s'assurer que les actifs ne sont pas inscrits en comptabilité à un montant supérieur à leur valeur recouvrable.

Cette valeur recouvrable est le montant le plus élevé entre la juste valeur nette des coûts de cession et la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité est déterminée à partir des flux de trésorerie futurs actualisés de l'utilisation prévue et de la cession ultérieure de l'actif.

Si la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable, l'entité doit comptabiliser en résultat une perte de valeur.

Dans certains cas, l'entité peut être amenée ultérieurement à reprendre en résultat tout ou partie de cette perte de valeur sauf pour les goodwill non affectés.

S'agissant du groupe Klémurs, chaque immeuble est considéré comme une UGT.

2.7. Contrat de location

□ Contrat de location

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur transfère au preneur pour une période déterminée le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements.

La norme IAS 17 distingue deux catégories de contrat de location :

- Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine ;
- Un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location-financement.

□ Traitement des paliers et des franchises de loyers

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice.

La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

□ Droits d'entrée

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers.

Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. A ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé, ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail.

□ Indemnités de résiliation

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle.

Ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

□ Indemnité d'éviction

Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place.

■ Remplacement d'un locataire

Si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier ou de maintenir le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que l'augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, la dépense est passée en charge.

■ Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place

Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de la reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

■ Baux à construction : IAS 40 et 17

Les contrats de location de terrains et de constructions sont classés en tant que contrat de location simple ou location-financement, de la même manière que pour les contrats de location portant sur d'autres actifs. Toutefois, le terrain présente la caractéristique d'avoir normalement une durée de vie économique indéfinie et, s'il n'est pas prévu d'en transférer la propriété au preneur à l'issue de la durée du contrat de location, le preneur ne reçoit pas la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété (lorsqu'ils concernent des terrains, les contrats de location ont le caractère de locations simples). Un versement initial effectué à ce titre représente des pré-loyers qui sont amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés. L'analyse est faite contrat par contrat.

Dans la méthode des composants d'IAS 40, ces paiements initiaux sont classés en charges constatées d'avance.

2.8. Clients et autres débiteurs

Les créances clients sont reconnues et comptabilisées pour le montant initial de la facture déduction faite des pertes de valeur des montants non recouvrables. Une estimation du montant des créances douteuses est effectuée lorsqu'il est plus que probable que la totalité de la créance ne pourra être recouvrée. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

2.9. Coût des emprunts

L'IASB a publié en avril 2007, un amendement à IAS 23. La norme IAS 23 révisée requiert la capitalisation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible.

La précédente méthode comptable de Klémurs consistait déjà à l'incorporation des coûts d'emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

2.10. Provisions et passifs éventuels

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

IAS 37 impose l'actualisation des passifs long terme non rémunérés.

2.11. Impôts exigibles et différés

□ Régime fiscal pour les sociétés d'investissements immobiliers cotées

■ Caractéristiques générales du régime fiscal SIIC

Le régime spécifique d'exonération d'impôts sur les sociétés institué en faveur des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) par l'article 11 de la loi de finances pour 2003 et mis en application par le décret du 11 juillet 2003 est ouvert sur option aux sociétés cotées sur un marché réglementaire français, dotées d'un capital minimum de 15 millions d'euros et ayant pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique. L'option est irrévocable. Les filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et détenues à au moins 95% peuvent également opter pour ce régime.

En contrepartie de cette exonération, les sociétés sont tenues de distribuer 85% de leurs résultats de location, 50% de leurs résultats de cession et 100% des dividendes versés par leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux de 16,5% sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'impôt de sortie est payable à raison d'un quart du montant le 15 décembre de l'année de l'option et le solde étalé sur les trois années suivantes.

Klémurs est passé du régime SIIC filiale (opté initialement le 26 septembre 2003, avec effet rétroactif au 1er janvier 2003) au régime SIIC mère lors de son introduction en bourse en décembre 2006.

■ Actualisation de la dette d'exit tax

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de son échéancier. Cette dette est payable sur 4 ans à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée à chaque arrêté au compte de résultat permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté. Le taux d'actualisation retenu est fonction de la courbe des taux compte tenu du différé de paiement et majoré de la marge de refinancement de Klémurs.

■ Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

Depuis l'adoption du régime en 2003, Klémurs SCA détermine un secteur SIIC exonéré d'impôt sur les opérations de location d'immeubles et plus values de cession, et un secteur taxable pour les autres activités.

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC est calculé selon les conditions de droit commun.

□ Régime de droit commun et impôts différés

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux en vigueur dans chaque pays d'implantation des sociétés du Groupe sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

L'impôt sur le bénéfice exigible aussi bien que l'impôt sur les résultats futurs sont compensés quand ils trouvent leur origine au sein d'un même groupe fiscal, relèvent de la même autorité fiscale, et lorsque le droit légal de compensation existe.

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable où l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, excepté pour les impôts différés comptabilisés ou soldés lors de l'acquisition ou la cession d'une filiale ou d'une participation, les gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente. Dans ces cas, les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés au taux local en vigueur à la date d'arrêté des comptes, soit 34,43%.

2.12. Actions propres

Tous les titres d'autocontrôle détenus par le Groupe sont enregistrés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat net de l'exercice.

2.13. Distinction entre dette et capitaux propres

Le critère permettant de distinguer dettes et capitaux propres est l'existence ou non d'une obligation pour l'émetteur de verser un paiement en espèces à sa contrepartie. Le fait d'avoir ou non l'initiative du décaissement est le critère essentiel de distinction entre dettes et capitaux propres.

2.14. Actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comprennent les immobilisations financières, les actifs courants représentant les créances d'exploitation, des titres de créances ou des titres de placement, y compris les instruments dérivés, et la trésorerie.

Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés et les dettes d'exploitation.

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définies par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

□ Évaluation et comptabilisation des actifs financiers

■ Prêts et créances

Cette catégorie inclut les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif (TIE : taux qui actualise exactement les flux de trésorerie attendus à la valeur comptable actuelle de l'instrument).

■ Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital de sociétés non consolidées.

Les placements dans des instruments de capitaux propres qui n'ont pas de prix coté sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable, doivent être évalués au coût.

■ Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités en comptes bancaires, les dépôts à court terme ayant une échéance initiale de moins de trois mois, les sicav monétaires et autres valeurs mobilières.

□ Évaluation et comptabilisation des passifs financiers

A l'exception des instruments dérivés, les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé au taux d'intérêt effectif, TIE.

■ Comptabilisation des dettes au coût amorti

Conformément aux normes IFRS, les primes de remboursement des emprunts obligataires et les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en déduction du nominal des emprunts concernés et sont pris en charge dans le calcul du taux d'intérêt effectif.

■ Application de la méthode du coût amorti pour les dettes faisant l'objet d'une couverture de juste valeur

Les variations de juste valeur des swaps qualifiés de couverture de juste valeur ont pour contrepartie (pour leur partie efficace) une réévaluation de la composante risque couvert de la dette.

Dans la mesure où les caractéristiques des dérivés et des éléments couverts dans le cadre de relation de juste valeur sont similaires dans la plupart des cas, l'inefficacité enregistrée en résultat au titre de ces relations de couverture est minimale.

Si le swap est annulé avant l'échéance de la dette, le montant de l'ajustement de la dette devra être amorti sur la durée de vie résiduelle sur la base d'un taux d'intérêt effectif calculé à la date d'arrêt de la relation de couverture.

■ Évaluation et comptabilisation des dérivés

La politique financière de Klémurs consiste à mettre en place au niveau de Klémurs les concours nécessaires à l'activité du Groupe ainsi que les instruments de couverture y afférents.

Klémurs pratique une politique de couverture de ses dettes à l'aide d'instruments dérivés et a mis en place en conséquence une comptabilité de couverture telle que prévue par la norme IAS 39 :

- Couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux, crédit ou change (« couverture de juste valeur ») : exemple d'une dette à taux fixe ;
- Couverture d'un risque de variabilité des flux futurs (« couverture de flux de trésorerie »), qui consiste à fixer les flux futurs d'un passif (ou d'un actif) à taux variable.

Les critères de qualification et d'efficacité de couvertures de la norme IAS 39 sont remplis par le portefeuille de Klémurs.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;
- pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

■ **Date de comptabilisation : négociation ou règlement**

Les normes IFRS cherchant à refléter au plus près la valeur temps des instruments financiers, la comptabilisation d'un instrument traité avec un départ différé devrait théoriquement intervenir dès la négociation afin de valoriser le départ différé.

Toutefois, ce principe ne peut être appliqué indifféremment à tous les instruments financiers : dans le cas des billets de trésorerie par exemple, ceux-ci sont souvent renouvelés quelques jours avant leur paiement. Les comptabiliser à leur date de négociation conduirait à gonfler artificiellement l'encours entre le jour de négociation du remplacement d'un billet et son échéance effective.

Klémurs applique les règles suivantes :

- les instruments dérivés seront comptabilisés à leur date de négociation, dans la mesure où leur valorisation prend effectivement en compte les départs différés éventuels ;
- les autres instruments financiers (dettes en particulier) seront comptabilisés à leur date de règlement.

■ **Mode de détermination de la juste valeur**

Les actifs et passifs financiers comptabilisés à la juste valeur sont valorisés, soit à partir de prix de marché cotés, soit à partir de modèles de valorisation faisant appel à des paramètres de marché existants à la date de clôture. Le terme « modèle » renvoie à des méthodes de calcul mathématique fondées sur des théories financières reconnues. La valeur de réalisation de ces instruments peut s'avérer différente de la juste valeur retenue pour l'arrêté des comptes.

Pour un instrument donné, est considéré comme actif et donc liquide, un marché sur lequel des transactions sont régulièrement opérées, l'équilibre entre l'offre et la demande assuré, ou sur lequel des transactions sont effectuées sur des instruments très similaires à l'instrument faisant l'objet de l'évaluation.

Lorsque des prix cotés sur un marché actif sont disponibles à la date de clôture, ils sont retenus pour la détermination de la juste valeur. Sont ainsi valorisés les titres cotés et les dérivés sur marchés organisés comme les futures et les options.

La majorité des dérivés de gré à gré, swaps, futures, caps, floors et options simples, est traitée sur des marchés actifs. Leur valorisation est opérée par des modèles communément admis (méthode d'actualisation des cash flows futurs, modèle de Black and Scholes, techniques d'interpolation) et fondés sur des prix de marché cotés d'instruments ou de sous-jacents similaires.

■ **Traitement fiscal des variations de juste valeur**

Dans le cas particulier de Klémurs, les instruments financiers comptabilisés selon la méthode de la juste valeur donnent lieu à un calcul d'impôts différés pour la partie non SIIC, au prorata du résultat financier.

2.15. Information sectorielle

La norme IFRS 8 impose la présentation d'informations sur les secteurs opérationnels du Groupe, et a remplacé les dispositions relatives à la détermination des secteurs de premier niveau (secteurs d'activité) et de second niveau (secteurs géographiques).

Les secteurs opérationnels sont identifiés à partir du reporting interne utilisé par le management pour évaluer la performance et allouer les ressources.

Le groupe Klémurs ne présentant pas d'activité opérationnelle spécifique faisant l'objet d'un reporting différencié à l'attention des dirigeants, et pour laquelle il existe des informations financières isolées et disponibles, aucune information sectorielle n'est présentée au 30 juin 2011.

3. Périmètre de consolidation

SOCIETES		Méthode Juin 2011 *	% d'intérêt			% de contrôle		
			Juin 2011	Décembre 2010	Variation	Juin 2011	Décembre 2010	Variation
	Pays							
KLEMURS	France	IG	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
KLECAPNOR	France	IG	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Immo Dauland	France	IG	99,87%	99,87%		99,87%	99,87%	
* IG : Intégration globale								

Participations dans les filiales

Le périmètre du Groupe n'a pas évolué au cours du 1^{er} semestre 2011, la consolidation du Groupe comprend 3 sociétés intégrées globalement.

4. Notes annexes : état consolidé de la situation financière

4.1. Immeubles de placement et immobilisations en cours

en milliers d'€	Décembre 2010	Acquisitions, créations et apports	Diminutions par cessions, mises hors service	Dotations nettes des reprises de l'exercice	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	Juin 2011
Terrains	270 001	78	-787				269 292
Constructions et aménagements	327 491	36	-337				327 190
Total valeur brute	597 492	114	-1 124	-	-	-	596 482
Constructions et aménagements	-45 428		60	-6 854			-52 222
Total amortissements	-45 428	-	60	-6 854	-	-	-52 222
Provision pour dépréciation	-7 790			2 027			-5 763
IMMEUBLES DE PLACEMENT - VALEUR NETTE	544 274	114	-1 064	-4 827	-	-	538 497

L'augmentation du patrimoine, 114 milliers d'euros, correspond aux frais de levées d'options des contrats de crédit-bail immobilier.

Le local commercial de Montesson a fait l'objet d'une cession en juin pour un montant de 1 million d'euros dégageant une moins-value de 57 milliers d'euros.

Il n'existe pas d'immobilisations en cours au 30 juin 2011.

Le poste « Provision pour dépréciation » des immeubles de placement comprend essentiellement des provisions immobilières sur les actifs Défi Mode (4,6 millions d'euros), Buffalo Grill (0,8 million d'euro), Sephora (0,2 million d'euros) et Klécapnor (0,2 million d'euros).

4.2. Actifs non courants

Les autres actifs non courants comprennent essentiellement des prêts aux crédits-bailleurs (avance preneur) pour 60 milliers d'euros.

4.3. Clients et comptes rattachés

<i>en milliers d'€</i>	Commerces	Autres activités	Juin 2011	Décembre 2010
Clients	1 638	-	1 638	1 455
Provisions	-102	-	-102	-102
TOTAL	1 536	-	1 536	1 353

Au 30 juin 2011, le poste « Clients » est essentiellement constitué de 1,1 million d'euros de factures à établir au mois de juillet 2011.

4.4. Autres créances

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2011	Décembre 2010
Etat	589	858
- TVA	589	858
Débiteurs divers	2 439	1 244
- Fournisseurs et acomptes versés	46	75
- Charges constatées d'avance	173	215
- Charges locatives et taxes foncières à refacturer aux locataires	1 057	798
- Créances sur cessions d'immobilisations	1 007	-
- Autres	156	156
TOTAL	3 028	2 102

La créance sur cession d'immobilisation, 1 million d'euros, correspond au prix de cession du local commercial de Montesson. Le paiement doit intervenir début juillet 2011.

Répartition par échéance

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2011	A moins d'un an	A plus d'un an
Etat	589	589	-
- TVA	589	589	-
Débiteurs divers	2 439	2 439	-
- Fournisseurs et acomptes versés	46	46	-
- Charges constatées d'avance	173	173	-
- Charges locatives et taxes foncières à refacturer aux locataires	1 057	1 057	-
- Créances sur cessions d'immobilisations	1 007	1 007	-
- Autres	156	156	-
TOTAL	3 028	3 028	-

4.5. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2011	Décembre 2010
Équivalents de trésorerie	318	406
- Placements marché monétaire	318	406
Trésorerie	424	47
TOTAL	742	453

Les équivalents de trésorerie sont des d'OPCVM monétaires en France.

La trésorerie nette du Groupe est de :

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2011	Décembre 2010
Équivalents de trésorerie	318	406
Trésorerie	424	47
Trésorerie brute	742	453
Soldes bancaires créditeurs	66	18
Trésorerie nette	676	435

4.6. Capitaux propres

Capital social :

Le capital au 30 juin 2011 est de 8 250 000 actions d'une valeur nominale de 10 euros chacune. Il est entièrement libéré.

	Jun 2011	Décembre 2010
Autorisé		
Actions ordinaires de 10 euros chacune	8 250 000	8 250 000
TOTAL	8 250 000	8 250 000

Titres d'autocontrôle :

Dans le cadre des autorisations données par l'Assemblée Générale, Klémurs a procédé à des rachats de ses actions propres. Le stock d'actions propres est de 12 702 au 30 juin 2011 (contre 14 156 au 31 décembre 2010) pour une valeur d'acquisition de 256 milliers d'euros.

L'intégralité des opérations d'achat ou de vente d'actions auto-détenues a été effectuée dans le cadre d'un contrat d'animation boursière.

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 des capitaux propres.

4.7. Passifs financiers non courants et courants

Evolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers non courants (à plus d'un an) et courants (à moins d'un an) s'élève à 371,7 millions d'euros au 30 juin 2011.

L'endettement net s'élève à 371,2 millions d'euros contre 367,5 millions d'euros au 31 décembre 2010. Il est calculé par différence entre les passifs financiers augmentés des concours bancaires courants et diminués de la trésorerie nette.

Cette augmentation de 3,7 millions d'euros provient principalement de la mise en paiement en avril 2011 du dividende 2010 qui a été partiellement compensée par le cash-flow de l'exercice.

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2011	Décembre 2010
NON COURANTS		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	21 580	24 936
Emprunts et dettes financières divers	20 000	20 000
- Emprunts Groupe et associés	-	-
- Avances Groupe et associés	20 000	20 000
Total des passifs financiers non courants	41 580	44 936
COURANTS		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	156 122	156 471
Intérêts courus	906	785
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	7	5
- Sur emprunts Groupe et associés	899	780
Emprunts et dettes financières divers	173 072	165 695
- Emprunts Groupe et associés	130 057	130 057
- Avances Groupe et associés	43 015	35 638
Total des passifs financiers courants	330 100	322 951

Principaux financements

Passifs financiers non courants (à plus d'un an) :

- Les contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours total de 27,7 millions d'euros au 30 juin 2011 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de l'ordre de 6 ans ; soit un encours à plus d'un an de 21,6 millions d'euros ;
- Une avance senior auprès de Klépierre de 20 millions d'euros à échéance juin 2013.

Passifs financiers courants (à moins d'un an) :

- Le crédit bancaire de 150 millions d'euros à échéance en décembre 2011 est entièrement utilisé. Il est assorti des principaux covenants financiers présentés en note 6.2 ;
- L'encours à moins d'un an des contrats de crédit-bail de 6,1 millions d'euros ;
- Un emprunt subordonné auprès de Klépierre, de 130,1 millions d'euros échéance juillet 2011 ;
- Enfin, Klémurs se finance à court terme à hauteur de 43 millions d'euros essentiellement auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre.

Répartition des dettes financières par échéance

- Répartition des passifs financiers courants et non courants :

<i>en milliers d'€</i>	Total	A moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans
NON COURANTS				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	21 580	-	14 506	7 074
Emprunts et dettes financières divers	20 000	-	20 000	-
- Emprunts Groupe et associés	-	-	-	-
- Avances Groupe et associés	20 000	-	20 000	-
Total des passifs financiers non courants	41 580	-	34 506	7 074
COURANTS				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	156 122	156 122	-	-
Intérêts courus	906	906	-	-
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	7	7	-	-
- Sur emprunts Groupe et associés	899	899	-	-
Emprunts et dettes financières divers	173 072	173 072	-	-
- Emprunts Groupe et associés	130 057	130 057	-	-
- Avances Groupe et associés	43 015	43 015	-	-
Total des passifs financiers courants	330 100	330 100	-	-

- Échéancier des financements au 30 juin 2011 (montants utilisés en millions d'euros) :

<i>Année de remboursement</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-2024	TOTAUX
Crédit syndiqué	150	-	-	-	-	-	-	-	-	150
Emprunt bilatéral (Klépierre)	130	-	-	-	-	-	-	-	-	130
Emprunt bilatéral Senior (Klépierre)	-	-	20	-	-	-	-	-	-	20
Contrats de crédit bail	3	5	4	4	3	3	3	2	1	28
Découverts ou financement Klépierre CT	43	-	-	-	-	-	-	-	-	43
TOTAL	326	5	24	4	3	3	3	2	1	371

en millions d'euros

Les financements de Klémurs auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre (43 M€) apparaissent avec une maturité 2011 en l'absence d'échéance contractuelle ; en pratique, Klépierre entend reconduire ces lignes et les ajuster aux besoins de financement de Klémurs.

- Les flux contractuels incluant principal et intérêts (non actualisés) par date de maturité sont les suivants (en millions d'euros, calcul sur la base des taux d'intérêts au 30 juin 2011) :

<i>Année de remboursement</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-2024	TOTAUX
Crédit syndiqué	153	-	-	-	-	-	-	-	-	153
Emprunt bilatéral	132	-	-	-	-	-	-	-	-	132
Emprunt bilatéral Senior (Klépierre)	1	1	20	-	-	-	-	-	-	22
Contrats de crédit bail	4	6	4	4	4	3	3	2	1	32
Découverts ou financement Klépierre CT	44	-	-	-	-	-	-	-	-	44
TOTAL	333	7	25	4	4	3	3	2	1	382

en millions d'euros

Au 31 décembre 2010, l'échéancier de ces flux contractuels était le suivant (sur la base des taux d'intérêts au 31 décembre 2010) :

Année de remboursement	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-2024	TOTAUX
Crédit syndiqué	152	-	-	-	-	-	-	-	-	152
Emprunt bilatéral	132	-	-	-	-	-	-	-	-	132
Emprunt bilatéral Senior (Klépierre)	1	1	20	-	-	-	-	-	-	21
Contrats de crédit bail	8	6	4	4	4	3	3	2	1	34
Découverts ou financement Klépierre CT	36	-	-	-	-	-	-	-	-	36
TOTAL	328	6	24	4	4	3	3	2	1	376

en millions d'euros

4.8. Instruments de couverture de taux

Portefeuille de couverture de taux

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques (cf. section correspondante), Klémurs 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 Klémurs (part des dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans l'endettement financier brut) est de 96% au 30 juin 2011.

- Au 30 juin 2011, les contrats de swaps du Groupe sont résumés ci-dessous :

Payeur du taux fixe	Notionnel en M€	Échéance
Klémurs	50	2-janv-14
Klémurs	50	31-déc-14
Klémurs ¹	150	2-janv-15
Klémurs	100	1-avr-15

¹ Échéance répartie sur 3 contrats de 50 millions d'euros chacun

Répartition par échéance

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

Relation de couverture	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Couverture de Flux de Trésorerie									
. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	100	250	-	-	-	350
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total				100	250				350

en millions d'euros

- Les flux contractuels correspondants (intérêts) se répartissent comme suit (flux positifs = flux payeurs, calculs effectués sur la base des taux d'intérêts au 30 juin 2011) :

Relation de couverture	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017	2 018	Total
Couverture de Flux de Trésorerie									
. Dont swaps à départ immédiat	8,8	8,8	8,8	7,7	0,6	-	-	-	34,7
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	8,8	8,8	8,8	7,7	0,6				34,7

en millions d'euros

Au 31 décembre 2010, la répartition des instruments dérivés et l'échéancier des flux d'intérêts correspondant étaient les suivants (calculs effectués sur la base des taux d'intérêts au 31 décembre 2010) :

Répartition des instruments dérivés par échéance

Relation de couverture	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Couverture de flux de trésorerie									
. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	100	250	-	-	-	350
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	100	250	-	-	-	350

en millions d'euros

Flux contractuels correspondants (intérêts)

Relation de couverture	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017	2 018	Total
Couverture de flux de trésorerie									
. Dont swaps à départ immédiat	11,5	11,5	11,5	10,0	0,8	-	-	-	45,4
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	11,5	11,5	11,5	10,0	0,8	-	-	-	45,4

en millions d'euros

Juste valeur

Instruments dérivés	Juste valeur pied de coupon au 30 juin 2011	Variation de juste valeur au cours de l'exercice 2011	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	-20 760	7 364	Fonds propres

en milliers d'euros

4.9. Impôts différés

Depuis 2010 l'ensemble des sociétés du groupe Klémurs relève du secteur SIIC. Aucun impôt différé ne fait l'objet d'une comptabilisation.

4.10. Dettes fiscales et sociales et Autres dettes

en milliers d'€	Jun 2011	Décembre 2010
Dettes fiscales et sociales	955	1 474
Sécurité sociale et autres organismes	33	78
Etat	922	1 396
- Impôt Société	852	832
- TVA	70	564
Autres impôts et taxes	-	-
Autres dettes	515	618
Clients créditeurs	368	369
Produits constatés d'avance	-	-
Droits d'entrée	109	172
Autres dettes	38	77

L'impôt sur les sociétés au 30 juin 2011 représente essentiellement le solde de taxe dû par Klécapnor pour son entrée dans le régime SIIC à compter de 2008. Le paiement de cette taxe est échelonné sur 4 ans, de décembre 2008, date d'entrée, à décembre 2011.

Il est rappelé que le Groupe ne dispose pas de personnel.

5. Notes annexes : état du résultat global

5.1. Produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend les revenus locatifs.
Les autres produits d'exploitation sont des produits divers de gestion.

5.2. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation sont essentiellement constituées des dotations nettes des reprises aux amortissements et aux provisions sur immeubles de placement, qui passent d'un produit de 1,5 million d'euros au 30 juin 2010 et de 2,3 millions d'euros au 31 décembre 2010, à une charge de 4,8 millions d'euros au 30 juin 2011. Le produit généré en 2010 correspond à une reprise significative aux provisions sur immeubles.

5.3. Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres de participation

Le résultat de cession correspond à la moins-value de 57 milliers d'euros provenant de la cession du local commercial de Montesson.

5.4. Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement s'élève à 8,8 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 17,9 millions au 31 décembre 2010 et 8,7 millions au 30 juin 2010. L'augmentation par rapport au premier semestre 2010 est faible et résulte essentiellement de la hausse des taux courts, sachant que le taux de couverture de Klémurs est de 96%.

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2011	Jun 2010
Intérêts des avances	-555	-236
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-3 061	-2 498
Résultat de cession de valeurs mobilières	1	
Intérêts nets sur swaps	-5 172	-5 964
Autres produits et charges financiers	-29	-
COÛT DE L'ENDETTEMENT	-8 816	-8 698

5.5. Impôt

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2011	Jun 2010
Impôt exigible	-	-17
Impôt différé	-	-
TOTAL	-	-17

Au 30 juin 2011, l'ensemble des sociétés du groupe Klémurs relève que d'un seul secteur d'impôts, celui du secteur SIIC.

RAPPROCHEMENT ENTRE IMPOT THEORIQUE ET IMPOT EFFECTIF AU 30 JUIN 2011

<i>en milliers d'€</i>	Secteur SIIC	Secteur non SIIC	Total
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	6 136		6 136
CHARGE D'IMPÔT THÉORIQUE À 34,43%	-2 113	-	-2 113
Résultat exonéré du secteur SIIC	2 113	-	2 113
Secteurs taxables			
Effet des décalages permanents dont quotes parts de résultat	-	-	-
Retraitements de consolidations non taxés	-	-	-
Effets des déficits non activés	-	-	-
Imputation de déficits non activés	-	-	-
Impôts de sortie réserve spéciale des plus values à long terme	-	-	-
Changement de régime fiscal	-	-	-
Actualisation des impôts différés suite à restructuration,	-	-	-
Différences de taux	-	-	-
CHARGE D'IMPÔT EFFECTIVE	-	-	-

6. Exposition aux risques et stratégie de couverture

Klémurs est attentive à la gestion des risques inhérents à son activité et aux instruments financiers qu'elle utilise. Le Groupe identifie et évalue régulièrement son exposition aux différentes sources de risques (taux, liquidité, juridique, contrepartie, actions), et définit les politiques de gestion applicables le cas échéant.

6.1. Risque de taux

A) Risque de taux Cash Flow Hedge

- **Récurrence du besoin de financement à taux variable**

Les dettes à taux variable représentent structurellement une part significative de l'endettement du Groupe (environ 98% de l'endettement au 30 juin 2011 avant couverture) : elles comportent les financements par crédit-bail, essentiellement souscrits à taux variable, les tirages des crédits syndiqués et les prêts et avances groupe.

- **Risque identifié**

Une hausse des taux d'intérêt sur lesquels les dettes à taux variable sont indexées (Euribor 1 mois et Euribor 3 Mois) pourrait entraîner une augmentation des charges d'intérêts futures.

- **Evaluation de l'exposition au risque**

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

Position de taux avant couverture (en millions d'euros)	Dettes à taux variable	
	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute (dettes à taux variable)	365,1	3,7
- Valeurs mobilières de placement	-0,3	0,0
Position nette avant couverture	364,7	3,6
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	365,1	3,7
- Couverture nette	-350,0	-3,5
Position Brute après couverture	15,1	0,2
- Valeurs mobilières de placement	-0,3	0,0
Position nette après couverture	14,7	0,1

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 fonds propres qu'induirait une hausse des taux, sur la base du portefeuille de swaps Cash Flow Hedge de Klémurs en fin de période.

Couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur	Variation de la juste valeur induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2011 (notionnel : 350 M€)	-22,9	11,2
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 31/12/2010 (notionnel : 350 M€)	-28,1	16,4

La répartition des dettes financières après couverture est la suivante :

En millions d'euros	Dettes à taux fixe			Dettes à taux variable			Dettes financières brutes totales		Coût moyen de la dette base Juin 2011
	Montant	Taux	Part fixe	Montant	Taux	Part var.	Montant	Taux	
Au 31/12/2009	359	4,73%	96%	14	1,34%	4%	373	4,60%	4,62%
Au 31/12/2010	357	4,74%	97%	10	1,67%	3%	367	4,66%	4,68%
Au 30/06/2011	356	4,72%	96%	15	2,20%	4%	371	4,62%	4,64%

Le coût moyen de la dette « base juin 2011 » est calculé sur la structure de dette et de couverture existante au 30 juin 2011, en utilisant les taux d'intérêt à court terme prévalant à cette date. Il inclut également les étalements de frais et commissions divers.

■ Stratégie de couverture

Klémurs s'est fixé un taux de couverture cible d'au moins 70%. Ce taux est défini comme la proportion de dettes à taux fixe (après couverture) dans les dettes financières brutes.

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 Klémurs souligne le caractère hautement probable d'un renouvellement de ces dettes.

B) Risque de taux Fair Value Hedge

■ Risque identifié sur l'endettement à taux fixe de Klémurs

Sur son endettement à taux fixe, Klémurs 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, Klémurs 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. Klémurs pourrait alors envisager de couvrir ce risque - considéré comme un risque « cash flow hedge » en normes IFRS.

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

L'endettement à taux fixe de Klémurs est aujourd'hui limité à quelques contrats de crédit-bail, qui représentent, au 30 juin 2011, un capital restant dû d'environ 6 millions d'euros.

Klémurs ne prévoit pas d'augmentation sensible, à court terme, de la part de ses dettes à taux fixe dans son financement, les principales sources d'endettement supplémentaire à taux fixe pouvant provenir, d'une manière générale, d'autres financements bancaires bilatéraux, d'un recours au marché obligataire ou à celui des obligations convertibles et autres produits « equity-linked ». Dans ce contexte, Klémurs n'envisage pas à ce stade de se couvrir contre le risque de taux Fair Value Hedge.

C) Valeurs mobilières de placement

Au 30 juin 2011, les valeurs mobilières de placement de Klémurs représentent 318 milliers d'euros et sont composées exclusivement d'OPCVM monétaires.

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

D) Juste valeur des actifs et passifs financiers

En normes IFRS, la comptabilisation des dettes financières au bilan a lieu au coût amorti et non en juste valeur.

Il est estimé que la juste valeur des dettes bancaires de Klémurs, souscrites essentiellement à taux variable, est proche de leur valeur comptable.

Les instruments dérivés sont quant à eux comptabilisés au bilan pour leur juste valeur.

Au 30 juin 2011, une hausse de 1% de la courbe de taux entraînerait une hausse de 11,2 millions d'euros de la valeur des swaps de taux d'intérêt du Groupe.

E) Mesures et moyens de gestion du risque de taux

Compte tenu de l'importance que revêt pour Klémurs la gestion de son risque de taux, la Direction est impliquée dans toute décision concernant le portefeuille de couverture. C'est pourquoi la Direction Financière bénéficie d'outils informatiques 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.

6.2. Risque de liquidité

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

Ainsi, au 30 juin 2011, l'endettement est réparti entre différents supports (crédit syndiqué, contrats de crédit-bail, emprunts auprès de Klépierre...) et diverses contreparties. La durée moyenne de la dette est de 0,9 an.

Klémurs bénéficie également du soutien de son actionnaire majoritaire Klépierre, qui pourrait lui fournir les avances nécessaires dans l'attente de la levée de nouveaux financements en cas de besoin.

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

Le crédit syndiqué de Klémurs est assorti 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 Klémurs pour que le risque de liquidité reste faible. En particulier, le ratio Loan to Value de 65% maximum (y compris dettes subordonnées) est en ligne avec la stratégie financière de Klémurs.

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Incidence du non respect	Limite contractuelle	Niveau au 30/06/2011
« Loan to value »	150	Cas de défaut	Ratio total \leq 65%	57,5%
			Ratio senior \leq 55% *	37,4%
EBITDA / FFI			Ratio total \geq 1,8	2,3
			Ratio senior \geq 2,5 *	2,7
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			\leq 20%	4,3%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			\geq 300 M€	645,3

* hors dettes subordonnées

6.3. Risque juridique

Au cours de l'année 2009, Buffalo Grill avait refusé de payer une partie de certains loyers, correspondants 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, Klémurs et ses filiales n'ont fait, au cours des six derniers mois, l'objet 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 pourrait avoir ou eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et / ou du Groupe.

7. Engagements de financement et de garantie

7.1. Engagements réciproques

Il n'existe pas d'engagement réciproque au 30 juin 2011.

7.2. Engagements reçus et donnés

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2011	Décembre 2010
Engagements donnés		
- Garanties, cautions et hypothèques	-	-
- Engagements d'achat	-	-
TOTAL	-	-
Engagements reçus		
- Cautions reçues des locataires	2 519	2 519
TOTAL	2 519	2 519

□ Garanties données

Il n'existe pas de garantie donnée au 30 juin 2011.

□ Garanties reçues

Klémurs et Immo Dauland possèdent différentes cautions de leurs locataires.

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.

7.3. Engagements de détention

Tous les immeubles ou crédits-bails acquis par Klémurs sont placés sous le régime fiscal de l'article 210-E du CGI. Ils font l'objet d'un engagement de conservation pendant 5 ans à compter de leur acquisition.

Les titres de participation d'Immo-Dauland sont également placés sous le régime fiscal de l'article 210-E du CGI et font l'objet d'une conservation pendant 5 ans à compter de leur acquisition par Klémurs.

Klécapnor a un engagement de conservation pendant 5 ans de ses immeubles en pleine propriété qui résulte de l'article 238 bis JA du CGI.

7.4. Engagements sur contrats de location simple - Bailleurs

■ Description générale des principales dispositions des contrats de location du bailleur

Les contrats de location prévoient des durées de location allant de 9 ans (renouvelables deux fois) pour les Buffalo Grill, à 12 ans avec une première durée ferme de 6 ans pour les contrats Sephora et Défi Mode ainsi que les baux King Jouet des actifs acquis en 2008, et à 9, 10 ou 12 ans pour les autres contrats (avec des périodes triennales pour la plupart).

L'indexation permet une revalorisation du loyer minimum garanti, par application d'un indice de référence. Depuis le 1er janvier 2009, les loyers garantis progressent soit en fonction de l'indice du coût de la construction (ICC), ou bien du nouvel indice des loyers commerciaux (ILC). L'ILC est un indice synthétique composé de l'indice des prix à la consommation, de l'indice des chiffres d'affaires du commerce de détail en valeur, et de l'indice du coût de la construction.

Par ailleurs, la majorité des baux prévoit une clause de complément de loyer variable, calculé par différence entre le loyer minimum garanti et un pourcentage défini contractuellement.

La consolidation de tout ou partie du loyer variable dans le loyer garanti est visée à l'occasion du renouvellement du bail. Ainsi, le loyer variable est le plus souvent ramené à zéro à l'issue du bail. Chaque année, il est réduit de la progression du loyer garanti due à l'application de l'indexation.

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>	Jun 2011
Moins d'un an	40 478
Entre 1 et 5 ans	114 949
Plus de 5 ans	3 524
TOTAL	158 951

8. Informations complémentaires

8.1. Informations données sur le modèle de la juste valeur

- Etat du résultat global et état consolidé de la situation financière : Présentation en Juste Valeur

ETAT DU RESULTAT GLOBAL EN JUSTE VALEUR (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur	30 juin 2010 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	21 191	22 534
Charges sur terrain (foncier)	-	-
Charges locatives non récupérées	-	-2
Charges sur immeuble (propriétaire)	-1 311	-1 493
Loyers nets	19 880	21 039
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	-
Autres produits d'exploitation	48	54
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	12 526	14 788
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux	-38	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-	-
Provisions risques et charges	-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	1 007	11 250
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-1 050	-11 852
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	-43	-602
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	32 373	35 241
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-	-
Coût de l'endettement net	-8 816	-8 698
Variation de valeur des instruments financiers	-	-
Effet des actualisations	-20	-40
RÉSULTAT AVANT IMPOTS	23 537	26 503
Impôts sur les sociétés	-	-17
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	23 537	26 486
dont		
<i>Part du groupe</i>	23 537	26 486
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>		-

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2011	30 juin 2010
Résultat net de l'ensemble consolidé		23 537	26 486
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres		7 421	-6 943
Résultat de cession d'actions propres	<i>Voir tableau de variation des capitaux propres</i>	58	12
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)		7 363	-7 197
Profits et pertes de conversion		-	-
Impôt sur les autres éléments du résultat global		0	242
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		-	-
Résultat global total		30 958	19 543
dont			
Part du Groupe		30 958	19 543
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-
Résultat Global par action en euros	8.2	3,8	2,4

ETAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE EN JUSTE VALEUR (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur	31 décembre 2010 Modèle de la juste valeur
Immeubles de placement	-	-
Juste valeur des immeubles de placement	607 637	596 047
Immobilisations en cours	-	-
Actifs non courants	90	95
Swaps de taux d'intérêt	-	-
Impôts différés actifs	-	-
ACTIFS NON COURANTS	607 727	596 142
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	-	-
Clients et comptes rattachés	1 536	1 353
Autres créances	2 903	1 943
<i>Créances fiscales</i>	589	858
<i>Autres débiteurs</i>	2 314	1 085
Trésorerie et équivalents trésorerie	742	453
ACTIFS COURANTS	5 181	3 749
TOTAL ACTIF	612 908	599 891
Capital	82 500	82 500
Primes	45 207	45 207
Réserve légale	918	212
Réserves consolidées	56 064	-9 277
- <i>Actions propres</i>	-256	-223
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-20 761	-28 124
- <i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	51 615	22 234
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	-	-
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux propres</i>	-3 457	-3 457
- <i>Autres réserves consolidées</i>	28 862	13 763
- <i>Report à nouveau</i>	61	-13 470
Résultat consolidé	23 537	72 023
Capitaux propres part du groupe	208 225	190 665
Participations ne donnant pas le contrôle	6	5
CAPITAUX PROPRES	208 231	190 670
Passifs financiers non courants	41 580	44 936
Provisions long terme	-	-
Swaps de taux d'intérêt	22 892	30 538
Dépôts et cautionnements	7 188	7 106
Impôts différés passifs	-	-
PASSIFS NON COURANTS	71 660	82 580
Passifs financiers courants	330 100	322 951
Découverts bancaires	66	18
Dettes fournisseurs	1 381	774
Dettes sur immobilisations	0	806
Autres dettes	515	618
Dettes fiscales et sociales	955	1 474
Provisions court terme	-	-
PASSIFS COURANTS	333 017	326 641
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	612 908	599 891

□ Etat du résultat global et état consolidé de la situation financière: Passage de la méthode des coûts à la juste valeur

ETAT DU RESULTAT GLOBAL EN JUSTE VALEUR (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	21 191	-	21 191
Charges sur terrain (foncier)	-3	3	-
Charges locatives non récupérées	0	-	-
Charges sur immeuble (propriétaire)	-1 342	31	-1 311
Loyers nets	19 846	34	19 880
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	-	-
Autres produits d'exploitation	48	-	48
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-	12 526	12 526
Frais de personnel	-	-	-
Autres frais généraux	-38	-	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-4 827	4 827	0
Provisions risques et charges	-	-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	1 007	-	1 007
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-1 064	14	-1 050
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	-57	14	-43
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	14 972	17 401	32 373
Coût de l'endettement net	-8 816	-	-8 816
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-
Effet des actualisations	-20	-	-20
RÉSULTAT AVANT IMPOTS	6 136	17 401	23 537
Impôts sur les sociétés	0	-	-
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	6 136	17 401	23 537
dont			
<i>Part du groupe</i>	6 136	17 401	23 537
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	-	-	-

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur
Résultat net de l'ensemble consolidé		6 136	17 401	23 537
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres		7 421	-	7 421
Résultat de cession d'actions propres		58	-	58
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	<i>Voir tableau de variation des capitaux propres</i>	7 363	-	7 363
Profits et pertes de conversion		-	-	-
Impôt sur les autres éléments du résultat global		-	-	-
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		-	-	-
Résultat global total		13 557	17 401	30 958
dont				
Part du Groupe		13 557	17 401	30 958
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-
Résultat Global par action en euros	8.2	1,6	2,2	3,8

ETAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE EN JUSTE VALEUR (FORMAT EPRA)

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011	Retraitements de juste valeur	30 juin 2011 Modèle de la juste valeur
Immeubles de placement	538 497	-538 497	-
Juste valeur des immeubles de placement	-	607 637	607 637
Immobilisations en cours	-	-	-
Actifs non courants	90	-	90
Swaps de taux d'intérêt	-	-	-
Impôts différés actifs	-	-	-
ACTIFS NON COURANTS	538 587	69 140	607 727
Juste valeur des immeubles destinés à la ven	-	-	-
Clients et comptes rattachés	1 536	-	1 536
Autres créances	3 028	-125	2 903
<i>Créances fiscales</i>	589	-	589
<i>Autres débiteurs</i>	2 439	-125	2 314
Trésorerie et équivalents trésorerie	742	-	742
ACTIFS COURANTS	5 306	-125	5 181
TOTAL ACTIF	543 893	69 015	612 908
Capital	82 500	-	82 500
Primes	45 207	-	45 207
Réserve légale	918	-	918
Réserves consolidées	4 449	51 615	56 064
- <i>Actions propres</i>	-256	-	-256
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-20 761	-	-20 761
- <i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	-	51 615	51 615
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	-	-	-
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux</i>	-3 457	-	-3 457
- <i>Autres réserves consolidées</i>	28 862	-	28 862
- <i>Report à nouveau</i>	61	-	61
Résultat consolidé	6 136	17 401	23 537
Capitaux propres part du groupe	139 210	69 016	208 226
Participations ne donnant pas le contrôle	6	1	5
CAPITAUX PROPRES	139 216	69 015	208 231
Passifs financiers non courants	41 580	-	41 580
Provisions long terme	-	-	-
Swaps de taux d'intérêt	22 892	-	22 892
Dépôts et cautionnements	7 188	-	7 188
Impôts différés passifs	-	-	-
PASSIFS NON COURANTS	71 660	-	71 660
Passifs financiers courants	330 100	-	330 100
Découverts bancaires	66	-	66
Dettes fournisseurs	1 381	-	1 381
Dettes sur immobilisations	-	-	0
Autres dettes	515	-	515
Dettes fiscales et sociales	955	-	955
Provisions court terme	-	-	-
PASSIFS COURANTS	333 017	-	333 017
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	543 893	69 015	612 908

□ Principes et méthodes

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 (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 juste valeur des immeubles de Klémurs 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.

Pour l'arrêté des comptes au 30 juin 2011, Klémurs a confié à deux sociétés d'experts indépendants le soin d'évaluer son patrimoine. Cette mission a été confiée à The Retail Consulting Group Expertise pour les actifs Feu Vert, pour le patrimoine Buffalo Grill ainsi que pour le *retail park* Chalon Sud 2, et à BNP Paribas Real Estate pour les portefeuilles suivants : Défi Mode, Sephora, King Jouet, Cap Nord, Akene et Da Costa.

La mission a été conduite conformément au code de déontologie des SIIC, aux prescriptions de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, aux recommandations du rapport du groupe de travail COB/CNC présidé par M. Barthès de Ruyther et selon les normes de la RICS et de l'IVSC.

Pour déterminer la valeur de marché d'un actif commercial, l'expert applique un taux de rendement au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides.

De cette première valeur obtenue par capitalisation des loyers nets est déduite la valeur actualisée des abattements des loyers minima garantis, des charges sur locaux vacants, et de travaux non refacturables à effectuer. Le taux utilisé pour l'actualisation de ces flux est égal au taux de rendement utilisé pour le calcul de la valeur vénale.

Le loyer brut comprend le loyer minimum garanti (LMG), le loyer variable ainsi que le loyer de marché des locaux vides. Le loyer net total est déterminé par déduction du loyer brut des charges suivantes : frais de gestion, charges non refacturables, charges sur locaux vides et pertes constatées sur les impayés.

Le taux de rendement est fixé par l'expert en fonction de différents paramètres parmi lesquels : la surface de vente, la concurrence, le mode de propriété, le potentiel locatif et d'extension, la comparabilité avec des transactions récentes, l'écart éventuel entre le loyer perçu par Klémurs et la valeur locative de marché, et la pérennité du revenu perçu par le bailleur.

Les actifs expertisés pour la première fois et les actifs dont la dernière valeur d'expertise est au maximum supérieure à 110 % de la valeur nette comptable (hors impôts différés) font l'objet d'une double évaluation : une évaluation par les rendements, comme développé ci-dessus, et une évaluation par la méthode des flux futurs actualisés. Cette seconde méthode détermine la valeur d'un actif immobilier par la somme des flux financiers actualisés sur la base d'un taux d'actualisation défini par l'expert.

L'expert estime l'ensemble des revenus et charges prévisionnels afférents à l'actif puis évalue une « valeur à terme » à l'issue de la période d'analyse (10 ans). En confrontant les valeurs locatives de marché et les valeurs locatives faciales, l'expert tient compte du potentiel locatif du bien immobilier en retenant les valeurs locatives de marché à l'échéance des baux après déduction des coûts induits par les recommercialisations. Enfin, l'expert actualise ces flux prévisionnels de trésorerie afin de déterminer la valeur actuelle du bien immobilier.

Le taux d'actualisation retenu prend en compte le taux sans risque du marché auquel sera ajoutée une prime de risque et de liquidité en fonction de l'emplacement, des caractéristiques et de l'occupation de chaque immeuble.

Les biens immobiliers en cours de construction ou d'aménagement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement entrent dans le champ d'application de la norme IAS 40 depuis le 1^{er} janvier 2009. Au 30 juin 2011, le patrimoine de Klémurs n'est composé d'aucune immobilisation en cours.

8.2. Résultat par action

Le résultat 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.

		Jun 2011	Jun 2010
Numérateur			
Résultat net part du groupe (en milliers d'euros)	<i>a</i>	6 136	17 120
<i>Résultat global part du groupe (en milliers d'euros)</i>	<i>a'</i>	13 557	5 350
Dénominateur			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	<i>b</i>	8 238 629	8 233 918
<i>Effet des options dilutives</i>			
Effet dilutif potentiel total	<i>c</i>	-	-
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	<i>d=b+c</i>	8 238 629	8 233 918
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a/b</i>	0,7	2,1
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a/d</i>	0,7	2,1
<i>Résultat global part du groupe par action non dilué (en euros)</i>	<i>a'/b</i>	<i>1,6</i>	<i>0,6</i>
<i>Résultat global part du groupe par action dilué (en euros)</i>	<i>a'/d</i>	<i>1,6</i>	<i>0,6</i>

Au 30 juin 2011, Klémurs détient en propre un stock de 12 702 actions.

8.3. Entreprises liées

□ Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les entreprises 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 principales transactions effectuées avec les parties liées sont celles faites :

- entre les sociétés consolidées du groupe Klémurs (voir la liste des sociétés consolidées du Groupe présentée dans la note 3 « Périmètre de consolidation) ;
- avec Klépierre SA, actionnaire de Klémurs à 84,11% (actions d'autocontrôle non exclues), ainsi qu'avec les filiales du groupe Klépierre ;
- avec le groupe BNP Paribas, actionnaire de Klépierre à 50,91% (actions d'autocontrôle non exclues).

Les transactions réalisées et les en-cours existants en fin de période entre les sociétés du groupe Klémurs consolidées par intégration globale étant totalement éliminés en consolidation, seules sont reprises dans les tableaux suivants les données relatives aux opérations concernant les autres parties liées.

■ Positions bilancielle de fin de période avec les parties liées :

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2011	Décembre 2010
ACTIF		
Trésorerie et équivalents trésorerie	742	453
- Équivalents de trésorerie	318	406
- Trésorerie	424	47
TOTAL ACTIF	742	453
PASSIF		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	-	-
Emprunts et dettes financières divers NC	20 000	20 000
- Emprunts Groupe et associés	-	-
- Avances Groupe et associés NC	20 000	20 000
Swaps de taux d'intérêt	22 892	30 538
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	120 000	120 000
Intérêts courus	906	785
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	7	5
- Sur emprunts Groupe et associés	899	780
Emprunts et dettes financières divers C	173 072	165 695
- Emprunts Groupe et associés C	130 057	130 057
- Avances Groupe et associés C	43 015	35 638
Découverts bancaires	66	18
Dettes fournisseurs	376	210
TOTAL PASSIF	337 312	337 246

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

Il n'existe pas d'éléments de hors bilan relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées.

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

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2011		Juin 2010	
Charges sur immeuble (propriétaire)	-	774	-	949
Coût de l'endettement net	-	8 015	-	7 819
- Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-	2 289	-	1 656
- Charges d'intérêt nettes sur swaps	-	5 172	-	5 964
- Intérêts des avances associés	-	554	-	199
TOTAL	-	8 789	-	8 768

8.4. Evénements postérieurs

A notre connaissance, il n'y a pas d'événement postérieur à la clôture ayant un impact significatif sur les comptes.

8.5. Identité de la société consolidante

Au 30 juin 2011, Klémurs est consolidée par Klépierre selon la méthode de l'intégration globale. Klépierre détient 84,11% du capital de Klémurs (actions d'autocontrôle non exclues).

Il est à noter qu'au 30 juin, Klépierre est elle-même 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).

KLEMURS

Société en Commandite par Actions

21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

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

Mazars
61, rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

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

KLEMURS

Société en Commandite par Actions

21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

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 de la société Klémurs, relatifs à la période du 1^{er} janvier 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 ont été établis sous la responsabilité du Gérant. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les comptes

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

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II- Vérification spécifique

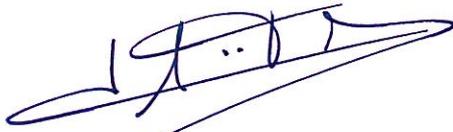
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Courbevoie, le 27 juillet 2011

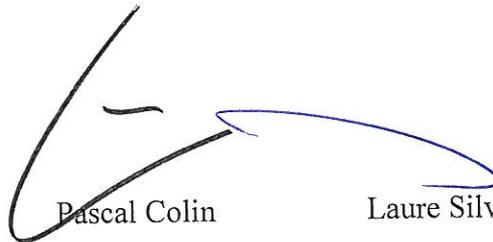
Les Commissaires aux Comptes

Mazars



Julien Marin-Pache

Deloitte & Associés



Pascal Colin

Laure Silvestre-Siaz

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Paris, le 30 août 2011

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et 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 de Klépierre, elle-même Présidente de la société Klépierre Conseil, elle-même Gérante de la société Klémurs.

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 12 juillet 2006.
Fin du mandat : exercice 2015.

MAZARS

61, rue Henri Régnauld
92400 Courbevoie
784824153 R.C.S. NANTERRE
Julien Marin-Pache
Nomination : AG du 13 décembre 2007.
Fin de mandat : exercice 2012.

COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Société BEAS

7-9, villa Houssay
92200 Neuilly-sur-Seine
315172445 R.C.S. NANTERRE
Nomination : AG du 12 juillet 2006.
Fin de mandat : exercice 2015.

Patrick DE CAMBOURG

61, rue Henri Régnauld
92400 Courbevoie
Nomination : AG du 13 décembre 2007.
Fin de mandat : exercice 2012.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Jean-Michel GAULT

Directeur Général Délégué de Klépierre, elle-même Présidente de la société Klépierre Conseil, elle-même Gérante de la société Klémurs.
Tél.: 01 40 67 55 05