
Rapport financier semestriel 2009



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>	3-11
<i>Comptes consolidés au 30.06.2009</i>	12-55
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2009</i>	56-58
<i>Attestation du responsable du document</i>	59

Rapport de gestion du 1^{er} semestre 2009

A. ACTIVITÉ DU 1^{ER} SEMESTRE 2009

- 1- Activité locative
- 2- Investissements réalisés au cours du 1^{er} semestre

B. RÉSULTAT ET CASH- FLOW CONSOLIDÉS

- 1- Résultat consolidé du 1^{er} semestre
- 2- Évolution du cash-flow par action

C. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ

- 1- Méthodologie
- 2- Valeur du patrimoine
- 3- Détermination de l'Actif Net Réévalué

D. POLITIQUE FINANCIÈRE

- 1- Ressources financières
- 2- Couverture du risque de taux
- 3- Ratios financiers
- 4- Coût de la dette

E. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

A. ACTIVITÉ DU 1^{ER} SEMESTRE 2009

1. Activité locative

Au cours du 1^{er} semestre 2009, Klémurs a perçu des loyers d'un montant de 20,8 millions d'euros, soit une hausse de 37,7% par rapport au 30 juin 2008 (+5,7 M€).

À périmètre constant, les loyers progressent de 0,9 million d'euros, soit +6,4%, sous les effets conjugués de :

- l'indexation, avec un impact moyen de 7,5% sur les loyers minima garantis au 30 juin 2009 (+1,0 M€) ; à noter que 80% des baux ont été indexés sur l'Indice du coût de la construction du 2^{ème} trimestre 2008 (+8,85%) ;
- la contribution des plus-values locatives réalisées ;
- la diminution des compléments de loyers variables (-0,3 M€) sous l'effet de la très forte indexation qui a contribué à leur absorption.

À périmètre courant, Klémurs bénéficie par ailleurs des opérations de croissance externe suivantes :

- les acquisitions au mois d'avril 2008 des murs de 77 magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, (+2,1 M€) et de 14 actifs commerciaux répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer (+0,4 M€) ;
- l'entrée dans le patrimoine de 17 restaurants Buffalo Grill supplémentaires en juin 2008 et de 4 autres en février 2009 (+1,3 M€) ;
- la contribution, depuis le mois de décembre 2008, des 21 magasins exploités par le groupe King Jouet (+0,7 M€) et de 3 actifs commerciaux (+0,1 M€) situés à Berck-sur-Mer (Twinner), Saint-Malo (Casino Cafétéria) et Wasquehal (Feu-Vert) ;
- les acquisitions de 6 actifs commerciaux principalement sous enseigne Chaussée et de 2 points de vente Feu Vert (situés sur des parkings d'hypermarchés Carrefour à Barentin et Toulon) réalisées au cours du 1^{er} trimestre 2009 (+0,2 M€).

Enfin, le local situé rue de Flandre (19^{ème} arrondissement de Paris), laissé vacant au 31 décembre 2008 par l'enseigne BHV, a fait l'objet de travaux de réhabilitation et de réaménagement. À leur issue, il a été livré à l'enseigne Castorama, qui y a ouvert un point de vente le 9 juin 2009. Cette recommercialisation a été réalisée avec des conditions financières en hausse de 22,5%.

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites au cours du semestre par :

- la recommercialisation d'un local situé à Clermont-Ferrand, laissé vacant par l'enseigne King Jouet le 12 janvier 2009 et recommercialisé auprès de l'enseigne Animalis (animalerie) le 15 janvier : le nouveau bail, d'une durée de 12 ans, s'accompagne d'une clause de loyer variable ;
- la commercialisation d'un local vacant à Saint-Étienne-du-Rouvray (Seine-Maritime) auprès de l'enseigne Leader Price le 19 mai dernier ;
- le renouvellement du bail de l'enseigne Truffaut (implantée Quai de la gare dans le 13^{ème} arrondissement de Paris) en date du 1^{er} janvier 2009 pour une durée de 12 ans, également assorti d'une clause de loyer variable.

Au 30 juin 2009, le groupe Buffalo Grill représentait 63% des loyers (contre 74% un an plus tôt). Sous diverses enseignes (Défi Mode, La Halle et La Halle aux Chaussures notamment), le groupe Vivarte est le deuxième locataire de Klémurs, avec 15% des loyers (contre 7% un an plus tôt).

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2009 s'élève à 99,7%, contre 99,6% au 30 juin 2008.

Le taux d'impayés est de 0,2% au 30 juin 2009, contre 0,1% au 30 juin 2008.

Perspectives d'activité pour le 2^{ème} semestre 2009

Au cours du 2^{ème} semestre 2009, la hausse des loyers sera portée par la contribution des acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2008 et au début de l'année 2009. En particulier, les 21 magasins exploités par le groupe King Jouet acquis en décembre 2008 auront un impact de 1,4 million d'euros sur les loyers nets à fin 2009.

De plus, Klémurs bénéficiera de l'ouverture du Retail Park de Chalon-sur-Saône à compter du 3^{ème} trimestre 2009.

Buffalo Grill a décidé de refuser le paiement d'une partie du loyer de certains restaurants, du au 1^{er} juillet pour la période du 1^{er} juillet au 30 septembre 2009, correspondant à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Ce refus de paiement s'élève à environ 600 milliers d'euros hors taxes. Klémurs, estimant la position de Buffalo Grill dénuée de tout fondement juridique, a d'ores et déjà entrepris les démarches nécessaires afin de permettre le recouvrement de ce montant.

2. Investissements réalisés au cours du 1^{er} semestre

Au cours du 1^{er} semestre 2009, Klémurs a décaissé un montant d'investissement de 18,4 millions d'euros correspondant à :

- l'acquisition de 4 restaurants Buffalo Grill supplémentaires (Liévin, Château-Thierry, Cherbourg et Vesoul) pour un montant de 6,9 millions d'euros droits compris et des loyers nets annuels attendus de 0,5 million d'euros : cette acquisition porte à 157 le nombre de restaurants détenus par Klémurs au 30 juin 2009 ;
- l'entrée dans le patrimoine de 6 magasins, principalement sous enseigne Chaussée, pour 4,4 millions d'euros et des loyers nets de 0,3 million d'euros ;
- l'acquisition, auprès de Klépierre, de 2 points de vente Feu Vert (Barentin et Toulon) pour 2,8 millions d'euros et des loyers nets de 0,2 million d'euros ;
- un montant de 4,2 millions d'euros consacré à la poursuite du développement du Retail Park de Chalon-sur-Saône (ce qui porte les montants décaissés à 11,7 M€ depuis le début de l'opération sur un total de 14,3 M€ pour des loyers nets en année pleine de 1,1 M€).

Ouverture des premières boutiques pour le Retail Park de Chalon-sur-Saône

Les magasins Top Office (fournitures et mobilier de bureau), Maxizoo (animalerie) et Grand Optical (optique) ont ouvert leurs portes au cours du mois de juillet. Suivront en août les ouvertures des points de vente Boulanger (multimédia et électroménager) et Tati (bazar). L'enseigne Milonga (instruments et matériel de musique) prévoit d'accueillir la clientèle à partir du mois de septembre. À ce jour, tous les locaux sont commercialisés. Implanté sur la zone commerciale la plus dynamique de Chalon-sur-Saône, cet ensemble commercial, premier projet de développement en propre pour Klémurs, bénéficiera de la proximité immédiate d'un point de vente Castorama et d'une galerie commerciale comprenant 50 boutiques et un hypermarché Carrefour.

Perspectives d'investissement pour le 2^{ème} semestre 2009

Au cours du 2^{ème} semestre 2009, Klémurs poursuivra ses investissements sur le Retail Park de Chalon-sur-Saône.

Un avenant au protocole signé en 2007 par Klémurs avec la Foncière Montel, portant sur l'acquisition de magasins principalement sous enseigne Défi Mode, devrait être signé d'ici la fin du mois de juillet. Aux termes de cet accord, le nombre de sites à acquérir serait ramené de 50 à 25 pour un montant à décaisser de l'ordre de 28 millions d'euros.

B. RÉSULTAT ET CASH-FLOWS CONSOLIDÉS

1. Résultat consolidé du 1^{er} semestre

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2009	30 juin 2008	Var	Var (%)
Loyers	20,8	15,1	5,7	37,7%
Autres revenus locatifs	0,3	0,0	0,3	
Charges locatives non récupérées	-0,1	0,0	-0,1	
Charges sur immeubles	-1,4	-0,9	-0,5	55,7%
Loyers nets	19,6	14,2	5,4	38,0%
Autres produits d'exploitation	0,1	0,1	0,0	
Dotations aux amortissements et provisions	-20,8	-4,8	-16,0	
Autres frais généraux	0,0	-0,1	0,0	-51,9%
Résultat d'exploitation	-1,2	9,4	-10,6	
Coût de l'endettement	-8,5	-5,6	-2,9	51,9%
Effet des actualisations	-0,1	0,3	-0,4	
Résultat avant impôts	-9,8	4,1	-13,9	
Impôt sur les sociétés	0,0	0,2	-0,2	
Résultat net	-9,8	4,3	-14,1	

Les autres revenus locatifs correspondent à l'étalement du droit d'entrée facturé à l'occasion de la signature du bail Castorama sur le site rue de Flandre à Paris.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 1,4 million d'euros et comprennent essentiellement 0,8 million d'euros d'honoraires de gestion locative et d'honoraires d'expertise et des commissaires aux comptes.

Leur évolution (+0,5 M€) s'explique principalement par la progression des honoraires sur loyers encaissés, concomitante à celle des loyers, ainsi que par la hausse des honoraires d'expertise suite aux acquisitions effectuées.

Au 30 juin 2009, les dotations aux amortissements et provisions s'élèvent à 20,8 millions d'euros, dont 14,2 millions d'euros au titre des provisions pour dépréciation des actifs. Elles sont calculées par différence entre la valeur nette comptable des actifs au bilan et leur valeur vénale hors droits estimée par un expert indépendant. Les principaux actifs concernés sont certains restaurants Buffalo Grill, certains magasins Défi Mode et les 2 magasins Sephora.

Le coût de l'endettement progresse en raison du financement des acquisitions effectuées, en particulier à la fin du 1^{er} semestre 2008. Le coût de la dette sur le 1^{er} semestre est de 4,5%.

Au 30 juin 2009, Klémurs dégage une perte consolidée de 9,8 millions d'euros.

2. Évolution du cash-flow par action

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2009	30 juin 2008	Var (%)
Résultat d'exploitation	-1,2	9,4	-112,5%
+ Dotations aux amortissements et provisions - immeubles de placement	20,5	4,5	
Cash-flow d'exploitation courant	19,3	14,0	38,4%
- Coût de l'endettement net	-8,5	-5,6	
Cash-flow courant avant impôts	10,8	8,4	29,3%
- Impôts sur les sociétés courant	0,0	0,0	
Cash-flow net courant	10,8	8,4	29,3%
<i>Par action (en euros)</i>			
Nombre d'actions	8 228 457	8 231 980	
Cash-flow d'exploitation	2,35	1,70	38,2%
Cash-flow courant avant impôts	1,31	1,01	29,9%
Cash-flow net courant	1,31	1,01	29,9%

Le cash-flow net courant par action progresse de +29,9% en un an grâce d'une part aux bonnes performances du patrimoine en termes de loyers à périmètre constant (+6,4%, soit +0,9 M€) mais surtout d'autre part grâce aux investissements réalisés en particulier à la fin du 2^{ème} semestre 2008 dont le taux de rendement est supérieur au coût moyen de la dette.

C. 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 indépendant et les valeurs nettes dans les comptes consolidés établis selon la méthode du coût par composant.

Valorisation du patrimoine immobilier

Pour l'arrêté des comptes au 30 juin 2009, 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 pour les actifs historiques (Paris Flandre, Paris Seine Rive Gauche, Rouen Candé), pour les 153 restaurants Buffalo Grill présents dans la patrimoine au 31 décembre 2008 ainsi que pour les 5 actifs acquis auprès de Klépierre en 2008-2009, et à Atisreal pour les actifs suivants : le portefeuille de locaux commerciaux entrés dans le patrimoine par le biais de l'acquisition de la société Cap Nord en avril 2007, les 2 boutiques Sephora de Metz et Avignon, les 14 actifs situés à Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer, les 77 magasins, principalement sous enseigne Défi Mode acquis en avril 2008 et enfin, les 21 magasins King Jouet acquis en décembre 2008.

La mission a été conduite conformément au cahier des charges de l'AFREXIM¹ (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et aux recommandations du rapport COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter »². La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs évalués. Elle est

¹ <http://www.afrexim.fr/>

² http://www.amf-france.org/documents/general/3401_1.pdf

entièrement indépendante du niveau de valorisation des actifs. Au titre du 1^{er} semestre 2009, les honoraires correspondant à la rémunération des experts se répartissent comme suit :

en milliers d'euros (HT)	30 juin 2009	
	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
The Retail Consulting Group	59,8	0
Atisreal	75,3	0
TOTAL	135,1	0

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 par Atisreal ont également fait l'objet d'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.

Au 30 juin 2009, les actifs acquis au cours du 1^{er} semestre 2009 ne sont pas expertisés et sont valorisés dans le patrimoine à leur prix d'acquisition et feront l'objet d'une première expertise au 31 décembre 2009 (sauf pour les deux points de vente Feu Vert acquis auprès de Klépierre au cours du 1^{er} trimestre 2009 qui ont pour leur part fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2009).

Valorisation des instruments de couvertures de taux et des dettes

Conformément à la norme IAS 39, la juste valeur des instruments de type « couverture de flux futurs de trésorerie » est directement enregistrée dans la situation nette consolidée. L'actif net consolidé intègre en supplément les justes valeurs des instruments de couverture et de dettes qui ne sont pas comptabilisées dans la situation nette consolidée, il s'agit essentiellement, le cas échéant, de la mise en valeur de marché des dettes à taux fixe et non couvertes. A contrario, les marges de crédits sur les dettes à taux variables ne sont pas réévaluées.

2. Valeur du patrimoine

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

en millions d'euros	30 juin 2009	31 décembre 2008	Var	Var (%)
Périmètre constant	595,8	642,1	-46,3	-7,2%
Périmètre variable	18,4	0,0	18,4	-
Total patrimoine	614,2	642,1	-27,9	-4,3%

Le périmètre constant comprend les actifs déjà détenus au 31 décembre 2008. Le périmètre variable comprend les acquisitions effectuées depuis le 1^{er} janvier 2009, ainsi que les dépenses engagées en 2009 au titre du projet de développement du Retail Park à Chalon-sur-Saône, dont l'inauguration interviendra en septembre 2009.

Le taux de rendement moyen retenu par les experts pour les actifs de Klémurs est de 7,00%, contre un taux moyen de 6,22% au 31 décembre 2008. Cette progression reflète l'évolution du marché de l'immobilier commercial au cours du 1^{er} semestre 2009, et explique la diminution 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 :

en millions d'euros	30 juin 2009	31 décembre 2008	Var (%)	30 juin 2008
Situation nette ⁽¹⁾	110,6 ⁽²⁾	133,1		168,3
Plus-value latente sur patrimoine	66,8	94,2		87,4
Impôt sur les plus-values latentes	0,0	0,0	-	0,0
Droits et frais de cession des actifs	-35,4	-37,5		-35,8
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers	142,1	189,8	-25,2%	220,0
Nombre d'actions	8 226 087	8 229 405	-	8 233 124
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers (en euros par action)	17,27	23,07	-25,1%	26,72
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers (en euros par action)	21,57	27,62	-21,9%	31,07

⁽¹⁾ y compris mise en valeur de marché des instruments financiers

⁽²⁾ hors prêt subordonné consenti par Klépierre en 2009

Au 30 juin 2009, Klépierre a consenti à Klémurs un prêt subordonné d'un montant de 40 millions d'euros dont les caractéristiques ont entraîné une comptabilisation en fonds propres. Néanmoins, pour le calcul de l'ANR, ce montant a été exclu de la situation nette.

Au 30 juin 2009 comme au 31 décembre 2008, le montant des droits et frais est calculé à 6,20% de la valeur hors droits de l'ensemble des actifs du groupe Klémurs, y compris ceux financés par crédit-bail. Cette hypothèse se traduit par une prudence accrue sur le taux. Elle permet de tenir compte des levées d'option à venir, à la suite desquelles Klémurs deviendra pleinement propriétaire des actifs.

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

D. POLITIQUE FINANCIÈRE

1. Ressources financières

L'endettement net de Klémurs s'élève à 363,7 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 389,2 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Cette diminution de 25,5 millions d'euros découle principalement des éléments suivants :

- le 30 juin 2009, Klépierre a octroyé à Klémurs un prêt subordonné à durée indéterminée de 40 millions d'euros – prêt dont Klémurs peut choisir de différer la rémunération. Ce prêt, comptabilisé en fonds propres conformément à la norme IAS 32, a permis à Klémurs, en diminuant son encours de dettes à court terme, de respecter ses covenants bancaires ;
- le cash-flow libre du semestre a par ailleurs contribué au financement des dépenses d'investissement (18,4 M€) ainsi qu'au paiement du dividende au titre de l'exercice 2008 (8,2 M€).

Au 30 juin 2009, les principales ressources financières de Klémurs sont les suivantes :

- le crédit bancaire de 150 millions d'euros maximum mis en place en décembre 2006 est entièrement utilisé. Ce crédit viendra à échéance en décembre 2011.
- le prêt subordonné levé auprès de Klépierre en 2008, pour un montant de 130,1 millions d'euros, viendra à échéance en juillet 2011.
- les contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours de 48,3 millions d'euros au 30 juin 2009 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de 6,1 ans ;
- enfin, Klémurs se finance à court terme à hauteur de 34,8 millions d'euros, essentiellement auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre.

La durée moyenne de la dette du Groupe, de 2,8 ans, permet à Klémurs de conserver un coût de la dette modéré pour un risque de refinancement réduit, dans la mesure où Klépierre représente 45% de l'endettement de Klémurs au 30 juin 2009.

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 du semestre.

Au 30 juin 2009, 99% de la dette de Klémurs est couverte contre les variations de taux d'intérêt. Ce taux de couverture ressort toutefois à 89% si l'on prend en compte le prêt Klépierre de 40 millions d'euros comptabilisé en fonds propres, dont la rémunération est indexée sur l'Euribor 3 mois.

Le portefeuille de couverture est composé exclusivement de swaps « plain vanilla », dont le taux fixe moyen ressort à 4,06% pour une durée moyenne de 5,4 ans.

3. Ratios financiers

Au 30 juin 2009, les principaux ratios financiers de Klémurs sont conformes aux objectifs fixés et aux covenants liés à son endettement bancaire :

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Limite contractuelle	Valeur au 30 juin 2009
« Loan-To-Value »	150	Ratio total \leq 65%	59,3%
		Ratio senior ⁽¹⁾ \leq 55%	38,1%
Ratio total \geq 1,8		2,3	
Ratio senior ⁽¹⁾ \geq 2,5		3,1	
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué		\leq 20%	7,9%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe		\geq 300 M€	614,2

⁽¹⁾ hors dettes subordonnées

4. Coût de la dette

Le coût de la dette de Klémurs, calculé comme le rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières, ressort à 4,5% au 1^{er} semestre 2009, contre 4,6% sur l'ensemble de l'année 2008.

Cette légère amélioration provient de la détente des taux d'intérêt à court terme, dont Klémurs a profité sur la part de sa dette à taux variable : en effet, le prêt Klépierre de 40 millions d'euros n'a été mis en place que le 30 juin 2009 et les dettes court terme qu'il a refinancées étaient indexées sur l'Euribor 1 mois.

Au 30 juin 2009, la quasi-totalité de l'endettement de Klémurs étant à taux fixe après couverture, l'augmentation du coût de la dette en cas de hausse des taux de 100 points de base serait non significative sur le coût moyen de sa dette (<1 point de base), correspondant à une augmentation du coût de l'endettement de 0,03 million d'euros. Elle augmenterait en revanche la rémunération du prêt Klépierre comptabilisé en fonds propres, de 0,4 million d'euros.

E. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Aucun événement 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 le 30 juin 2009 et la date d'établissement du présent rapport.

KLÉMURS

Comptes consolidés au 30.06.2009

Sommaire

Comptes consolidés	13
État du résultat global au 30 juin 2009	
État consolidé de la situation financière au 30 juin 2009	
Tableau de flux de trésorerie consolidée	
Tableau de variation des capitaux propres	
1. Éléments significatifs du 1^{er} semestre 2009 et de l'exercice précédent	17
2. Principes et méthodes comptables	19
3. Périmètre de consolidation	33
4. Notes annexes : Bilan	34
5. Notes annexes : Compte de résultat	42
6. Exposition aux risques et stratégie de couverture	45
Risque de taux	
Risque de liquidité	
Risque juridique	
7. Engagement de financement et de garantie	49
8. Informations complémentaires	51
Informations données sur le modèle de la juste valeur	
Résultat par action	
Entreprises liées	
Rémunérations des organes d'administration et de direction	
Événements postérieurs	
Identité de l'entreprise consolidante	

État du résultat global au 30 juin 2009

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Revenus locatifs	5.1	21 078	33 667	15 095
Charges sur terrain (foncier)		-4	-10	-
Charges locatives non récupérées		-88	-18	-8
Charges sur immeuble (propriétaire)		-1 426	-2 329	-916
Loyers nets		19 560	31 310	14 171
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		-	-	10
Autres produits d'exploitation	5.1	73	201	100
Frais du personnel		-	-	-
Autres frais généraux		-38	-50	-77
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	5.2	-20 776	-16 049	-4 773
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation		-	-	-
Provisions risques et charges		-	-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		-1 181	15 412	9 431
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation		-	-	-
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés		-	-	-
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>		-	-	-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés		-	-	-
Coût de l'endettement net	5.3	-8 531	-13 803	-5 607
Variation de valeur des instruments financiers		-	-	-
Effet des actualisations		-57	230	310
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		-9 769	1 839	4 134
Impôts sur les sociétés	5.4	-13	206	197
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		-9 782	2 045	4 331
dont				
Part du groupe		-9 782	2 045	4 331
Intérêts minoritaires		-	-	-
Résultat net par action en euros		-1,2	0,2	0,5

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		-9 782	2 045	4 331
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres		-4 494	-22 703	10 276
<i>Résultat de cession d'actions propres</i>	<i>Voir tableau</i>	-43	-108	-8
<i>Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS39)</i>	<i>de variation</i>	-4 676	-22 709	10 320
<i>Pertes et profits de conversion</i>	<i>des capitaux</i>	-	-	-
<i>Impôt sur les autres éléments du résultat global</i>	<i>propres</i>	225	114	-36
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		-	-	-
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL		-14 276	-20 658	14 607
dont				
Part du Groupe		-14 276	-20 658	14 607
Intérêts minoritaires		-	-	-
RÉSULTAT GLOBAL par action en euros		-1,7	-2,5	1,8

État consolidé de la situation financière au 30 juin 2009

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Immeubles de placement	4.1	538 959	543 205	529 473
Immobilisations en cours	4.1	8 448	4 304	4 556
Immeubles destinés à la vente		-	-	-
Actifs non courants	4.2	116	115	121
Swaps de taux d'intérêt		-	-	16 183
Impôts différés actifs	4.9	197	9	-
ACTIFS NON COURANTS		547 720	547 633	550 333
Stocks		-	-	-
Clients et comptes rattachés	4.3	3 529	1 701	1 711
Autres créances	4.4	2 369	5 989	3 997
<i>Créances fiscales</i>		1 810	3 861	3 185
<i>Autres débiteurs</i>		559	2 128	812
Trésorerie et équivalents trésorerie	4.5	235	517	957
ACTIFS COURANTS		6 133	8 207	6 665
TOTAL ACTIF		553 853	555 840	556 998
Capital	4.6	82 500	82 500	82 500
Primes		53 457	61 707	61 707
Réserve légale		212	212	212
Réserves consolidées		24 221	-13 359	19 573
- <i>Actions propres</i>	4.6	-268	-276	-324
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>		-21 792	-17 341	15 538
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	4.6	40 000	-	-
- <i>Autres réserves consolidées</i>		9 782	4 242	4 343
- <i>Report à nouveau</i>		-3 501	16	16
Résultat consolidé		-9 782	2 045	4 331
Capitaux propres part du groupe		150 608	133 105	168 323
Intérêts minoritaires		-	-	-
CAPITAUX PROPRES		150 608	133 105	168 323
Passifs financiers non courants	4.7	319 668	322 576	325 635
Provisions long terme		-	-	-
Swaps de taux d'intérêt	4.8	23 919	16 439	-
Dépôts et cautionnements		7 382	8 005	8 247
Impôts différés passifs	4.9	-	28	178
PASSIFS NON COURANTS		350 969	347 048	334 060
Passifs financiers courants	4.7	44 293	67 096	47 986
Dettes fournisseurs		1 366	2 424	2 094
Dettes sur immobilisations		300	300	200
Autres dettes	4.10	3 040	2 773	818
Dettes fiscales et sociales	4.10	3 277	3 094	3 517
Provisions court terme		-	-	-
PASSIFS COURANTS		52 276	75 687	54 615
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		553 853	555 840	556 998

Tableau des flux de trésorerie consolidée au 30 juin 2009

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Flux de trésorerie des activités d'exploitation			
Résultat net des sociétés intégrées	- 9 782	2 045	4 331
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-
- Amortissements et provisions	20 780	16 038	4 763
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	13	206	197
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	8 573	13 707	5 529
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	19 584	31 584	14 426
Impôts versés	57	2 659	1 869
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	459	2 289	1 800
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'EXPLOITATION	20 100	31 214	14 357
Flux de trésorerie des opérations d'investissement			
Produits de la cession d'immobilisations	-	-	-
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	-	-	-
Acquisitions d'immobilisations corporelles	-	-	-
Acquisitions d'immeubles de placements	- 20 630	- 176 596	- 152 400
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	- 44	- 7 132	- 6 700
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	- 2	8	5
FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	- 20 676	- 183 720	- 159 095
Flux de trésorerie des opérations de financement			
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère	-	-	-
Dividendes mis en paiement aux minoritaires	-	-	-
Dividendes	- 8 229	- 8 346	- 2 227
Variation de la situation nette	40 000	-	6 119
Remboursement de prime d'émission	-	-	-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	8	41	93
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	1 879	187 229	162 211
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	- 28 192	- 12 799	- 7 123
Intérêts financiers versés	- 6 997	- 12 532	- 5 027
FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS DE FINANCEMENT	- 1 531	153 593	141 808
Variation des devises			
VARIATION DE LA TRESORERIE	- 2 107	1 087	- 2 930
<i>Trésorerie à l'ouverture</i>	<i>151</i>	<i>-936</i>	<i>-936</i>
<i>Trésorerie à la clôture</i>	<i>-1 956</i>	<i>151</i>	<i>-3 866</i>

Tableau de variation des capitaux propres au 30 juin 2009

<i>en milliers d'€</i>	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto détenus	Réserves de couverture	Réserves et résultat consolidés	Capitaux propres Part du groupe	Capitaux propres Part des minoritaires	Total capitaux propres
CAPITAUX PROPRES 30/06/2008	82 500	61 919	-324	15 538	8 690	168 323	0	168 323
Changements de méthodes comptables					-	-		-
CAPITAUX PROPRES 30/06/2008 corrigés	82 500	61 919	-324	15 538	8 690	168 323	0	168 323
Opérations sur capital					-	-		-
Paiements fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			48		-	48		48
Dividendes					-	-		-
Résultat net de la période					- 2 286	- 2 286		- 2 286
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres:</i>								
Résultat de cession d'actions propres					- 101	- 101		- 101
Résultat couverture des flux de trésorerie				- 33 029	-	- 33 029		- 33 029
Pertes et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				150	-	150		150
Autres éléments du résultat global	-	-	-	32 879	- 101	- 32 980	-	- 32 980
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres mouvements					-	-		-
CAPITAUX PROPRES 31/12/2008	82 500	61 919	-276	-17 341	6 303	133 105	0	133 105
Changements de méthodes comptables					-	-		-
CAPITAUX PROPRES 31/12/2008 corrigés	82 500	61 919	-276	-17 341	6 303	133 105	0	133 105
Opérations sur capital					-	-		-
Paiements fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			8		-	8		8
Dividendes	- 8 250				21	- 8 229		- 8 229
Résultat net de la période					- 9 782	- 9 782		- 9 782
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres:</i>								
Résultat de cession d'actions propres					- 43	- 43		- 43
Résultat couverture des flux de trésorerie				- 4 676	-	- 4 676		- 4 676
Pertes et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				225	-	225		225
Autres éléments du résultat global	-	-	-	4 451	- 43	- 4 494	-	- 4 494
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres instruments de capitaux propres - prêt subordonné octroyé par Klépierre					40 000	40 000		40 000
Autres mouvements					-	-		-
CAPITAUX PROPRES 30/06/2009	82 500	53 669	-268	-21 792	36 499	150 608	0	150 608

1 – Éléments significatifs du premier semestre 2009 et de l'exercice précédent

1^{er} semestre 2009

□ *Activité locative*

A compter du 1^{er} janvier 2009, un certain nombre de locataires, représentant 19 % des baux en valeur, voit leur loyer désormais indexé sur l'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. De par son mode de calcul, il devrait connaître des fluctuations dans le temps plus lisses que l'indice du coût de la construction.

□ *Acquisitions*

Au cours du 1^{er} semestre 2009, Klémurs a effectué les acquisitions suivantes :

- acquisition le 13 février 2009 de 4 restaurants Buffalo Grill supplémentaires (Liévin, Château-Thierry, Cherbourg et Vesoul) pour un montant de 6,9 millions d'euros ; cette acquisition porte à 157 le nombre de restaurants détenus au 30 juin 2009 ;
- acquisition au mois de janvier 2009 de 6 magasins, principalement sous enseigne Chaussée, pour 4,4 millions d'euros ;
- acquisition au mois de mars 2009 de 2 points de vente Feu Vert (Barentin et Toulon) pour 2,8 millions d'euros.

Exercice 2008

□ *Acquisition King Jouet*

Suite au protocole signé en juin 2008 avec les fondateurs de Teddy Toys, société cédée en 2005 au groupe King Jouet, Klémurs a finalisé l'acquisition de 21 des 23 magasins prévus à l'accord, dont 20 sous enseigne King Jouet et 1 sous enseigne Joupé, pour un montant total d'investissement de 18,3 millions d'euros.

L'acquisition de l'un des magasins visés au protocole a été reportée à 2009 ; un autre a été retiré du périmètre de l'accord.

Les actifs acquis, localisés sur l'ensemble du territoire français dans des zones commerciales de type « retail park » en périphérie de villes moyennes de province dont 15 sont situés dans les mêmes zones commerciales et à proximité de magasins Défi Mode / Vivarte détenus par Klémurs, représentent une surface commerciale utile totale de 17 541 m².

Ils généreront 1,5 million d'euros de loyers nets en année pleine et sont assis sur des baux de 10 ans comprenant une période ferme de 6 ans ainsi qu'une clause de loyer variable.

Cette acquisition porte à 27 le nombre total de magasins exploités par le groupe King Jouet détenus et gérés par Klémurs.

□ *Protocole avec Défi Mode*

Dans le cadre de l'accord signé avec la Foncière Montel et Vivarte en décembre 2007, Klémurs a acquis le 30 avril 2008, pour un montant d'investissement de 104 millions d'euros, la propriété immobilière d'un premier bloc de 77 magasins.

Ces 77 actifs représentent une surface de vente de 66 250 m² répartis sur l'ensemble de l'hexagone. 69 actifs sont détenus en pleine propriété, 6 via des contrats de crédit-bail et 2 sont en bail à construction. Ils généreront 6,1 millions d'euros de loyers nets en année pleine.

A l'occasion de ce transfert de propriété, Klémurs a signé de nouveaux baux d'une durée de 12 ans, dont 6 ans fermes, comportant des clauses d'indexation et de loyers variables.

Klémurs bénéficie de la part des sociétés D2B et DBM5 (sociétés foncières détenues par les actionnaires fondateurs de Défi Mode) d'un droit de préférence d'une durée de 5 ans sur toutes les cessions ultérieures de sites existants et d'une durée de 6 ans sur les développements futurs.

□ *Autres acquisitions*

Par ailleurs, suite aux promesses de vente signées en fin d'année 2007, Klémurs a conclu en avril 2008 l'acquisition définitive pour 17,6 millions d'euros de 14 actifs commerciaux situés dans trois zones commerciales : Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer. Ces actifs, d'une surface commerciale utile de 15 195 m², accueillent des enseignes nationales comme La Halle, Aubert, Mobaipa, Gémo et produisent 1,1 million d'euros de loyers nets annuels.

Le 23 décembre 2008, Klémurs a acquis 3 actifs commerciaux auprès de Klétransactions, filiale de Klépierre. Ces commerces sont situés à Berck, St Malo et Wasquehal.

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 24 juillet 2009, le Conseil de Surveillance a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klémurs pour la période du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2009.

Les actions de Klémurs sont cotées sur l'Eurolist d'Euronext Paris (compartiment C).

□ Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 2009 du groupe Klémurs ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et applicable à cette date.

Le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne comprend les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), les normes IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC).

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2009 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2009 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2008, à l'exception de la norme IAS 1 révisée (présentation des états financiers). Les normes IFRS et interprétations suivantes sont d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2009 et n'ont pas d'effet significatif sur les comptes du Groupe :

- IAS 23 révisée : Coûts d'emprunts;
- IAS 32 / IAS 1 : Amendement relatif aux instruments remboursables et obligations en cas de liquidation ;
- IAS 40 : Amendement concernant les immeubles de placement en cours de construction ;
- IFRS 2 modifiée : Paiement fondé sur des actions ;
- IFRS 8 : Secteurs opérationnels ;
- IFRIC 11 : Transaction au sein d'un groupe ;
- IFRIC 14 / IAS 19 : Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction.

Par ailleurs, le Groupe a décidé de ne pas appliquer par anticipation les normes IFRS et interprétations suivantes dont l'application est facultative à compter du 1^{er} janvier 2009 :

- IFRS 3 : Regroupements d'entreprises
- IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels

□ *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).

Le référentiel IFRS peut être consulté sur le site internet de la Commission Européenne : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission

□ *Comptes consolidés – Base de préparation*

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klémurs SCA et de ses filiales au 30 juin 2009. 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

La principale hypothèse relative 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, est présentée 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 goodwill afférents aux entreprises mises en équivalence sont regroupés avec la valeur des « participations mises en équivalence » et ne sont pas amortis.

□ *Opérations réciproques*

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

2.2 Comptabilisation des regroupements d'entreprises

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

Un regroupement d'entreprises est le fait de regrouper des entités distinctes ou des activités au sein d'une seule entité présentant des états financiers.

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

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

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

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

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

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

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

□ *Traitement de l'acquisition complémentaire de titres dans une entreprise contrôlée*

L'acquisition d'intérêts minoritaires ne constitue pas un regroupement d'entreprises selon IFRS 3. Ne s'agissant pas d'un regroupement d'entreprises, il n'existe pas de règles de comptabilisation spécifiques pour ce type de transaction. Selon IAS 8.10, quand il n'existe pas de norme ou interprétation applicable, la Direction doit faire appel au jugement pour déterminer la méthode de comptabilisation appropriée pour ces opérations. Le groupe Klémurs a fait le choix d'une méthode consistant à enregistrer un goodwill et à réévaluer l'actif de la filiale préalablement contrôlée à hauteur du pourcentage complémentaire acquis, à la juste valeur à la date de l'acquisition complémentaire. La quote-part antérieurement détenue ne fait pas l'objet d'une réévaluation.

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).

Il a été défini par le Groupe qu'un immeuble en construction est évalué à la juste valeur, une fois le permis de construire obtenu et purgé de tout recours.

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.

(i) Remplacement d'un locataire :

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

(ii) Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place :

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

□ *Baux à construction : IAS 40 et 17*

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

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

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 1^{er} 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 de clôture, 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 définis 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, obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009, 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 ne sera présentée au 30 juin 2009.

Il est rappelé qu'au 31 décembre 2008, le groupe Klémurs ne présentait pas d'information sectorielle selon l'ancienne norme applicable IAS 14.

3 – Périmètre de consolidation

SOCIETES			Méthodes juin 2009 *	% d'intérêt		% de contrôle	
				Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
Sociétés françaises	N° SIREN	Siège Social					
KLEMURS	419 711 833	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KLECAPNOR	494 808 603	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SARL Immo Dauland	443 572 037	Chalon sur Saône	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
* IG : Intégration globale							

Participations dans les filiales

Le périmètre du Groupe n'a pas évolué au cours du 1^{er} semestre 2009 : au 30 juin 2009, la consolidation du Groupe comprend 3 sociétés intégrées globalement.

4 – Notes annexes : bilan

4.1. Immeubles de placement et immobilisations en cours

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2008	Décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Entrée de périmètre	Sortie de périmètre	Autres mouvements, reclassement	Juin 2009
Terrains	259 976	266 810	3 136					74	270 020
Constructions et aménagements	284 178	302 354	11 660					1 660	315 674
Total valeur brute	544 154	569 164	14 796	-	-	-	-	1 734	585 694
Constructions et aménagements	- 14 681	- 20 821			- 6 607				- 27 428
Total amortissements	- 14 681	- 20 821	-	-	- 6 607	-	-	-	- 27 428
Provision pour dépréciation	-	5 138	-	-	14 169	-	-	-	19 307
IMMEUBLES DE PLACEMENT - VALEUR NETTE	529 473	543 205	14 796	-	- 20 776	-	-	1 734	538 959
IMMOBILISATIONS EN COURS	4 556	4 304	5 834	-	-	-	-	1 690	8 448

Les investissements du semestre, hors immobilisations en cours, s'élèvent à 14,8 millions d'euros, et concernent principalement les acquisitions de Klémurs :

- 6 actifs divers (dont l'enseigne principale est Chausséa) acquis suite à la promesse d'achat signée en juillet 2008 avec la société DB INVEST, pour 4,4 millions d'euros ;
- 4 restaurants Buffalo Grill, pour 6,9 millions d'euros ;
- 2 actifs commerciaux divers, pour 2,8 millions d'euros.

Les « Autres mouvements et reclassements » comprennent essentiellement la finalisation des travaux de rénovation du local ex-BHV (rue de Flandre): reclassement en provenance des « Immobilisations en cours » vers le poste « Immeubles de placement ».

Au 30 juin 2009, les immobilisations en cours se rapportent uniquement à la société Immo Dauland, avec la construction d'un Retail Park suite à l'acquisition en 2008 d'un terrain à bâtir sur la commune de Chalon sur Saône (pour 8,4 millions au global). Le Retail Park devrait être inauguré en septembre 2009.

Le poste « Provision pour dépréciation » comprend essentiellement des provisions immobilières sur les actifs Défi Mode (10,3 millions d'euros), Buffalo Grill (7,2 millions d'euros) et Sephora (1,1 million d'euros).

4.2. Actifs non courants

Les autres actifs non courants comprennent essentiellement des prêts au crédit-bailleur (avance preneur) pour 83 milliers d'euros.

COMPTES CONSOLIDÉS

	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
<i>en milliers d'€</i>			
Immobilisations louées en crédit-bail	-	-	-
Avances aux sociétés non consolidées ou intégrées proportionnellement	-	-	-
Prêts	83	88	94
Autres titres immobilisés	-	-	-
Dépôts de garantie	33	27	27
Autres immobilisations financières	-	-	-
TOTAL	116	115	121
Provisions pour dépréciation	-	-	-
TOTAL NET	116	115	121

4.3. Clients et comptes rattachés

	Commerces	Autres activités	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
<i>en milliers d'€</i>					
Clients	3 547	-	3 547	1 701	1 711
Provisions	- 18	-	18	-	-
TOTAL	3 529	-	3 529	1 701	1 711

Au 30 juin 2009, le poste « Clients » est essentiellement constitué du droit d'entrée facturé à Castorama, nouveau locataire du local de la rue de Flandre (ex-BHV) de Klémurs, ainsi que de l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires, et de travaux preneurs facturés aux nouveaux locataires de Immo Dauland.

4.4. Autres créances

	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
<i>en milliers d'€</i>			
Etat	1 810	3 861	3 185
- Impôt société	-	-	-
- TVA	1 810	3 861	3 185
Débiteurs divers	559	2 128	812
- Appel de fonds	-	-	-
- Fournisseurs et acomptes versés	-	914	6
- Charges constatées d'avance	79	153	175
- Autres	480	1 061	631
TOTAL	2 369	5 989	3 997

COMPTES CONSOLIDÉS

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	A moins d'un an	A plus d'un an
Etat	1 810	1 810	-
- Impôt société	-	-	-
- TVA	1 810	1 810	-
Débiteurs divers	559	559	-
- Appel de fonds	-	-	-
- Fournisseurs et acomptes versés	-	-	-
- Charges constatés d'avance	79	79	-
- Autres	480	480	-
TOTAL	2 369	2 369	-

Le poste de TVA comprend des crédits de TVA, dont les remboursements ont été demandés auprès de l'administration fiscale par Klémurs et Immo Dauland.

Le poste « Autres » est composé de créances diverses principalement constituées des créances liées aux refacturations de dépenses et aux missions de gestion (propriétaires, syndicats, GIE...).

4.5. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Équivalents de trésorerie	218	76	849
- Bons du trésor et bons de caisse	-	-	-
- Autres titres revenus fixes	-	-	-
- Placements marché monétaire	218	76	849
Trésorerie	17	441	108
TOTAL	235	517	957

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

La trésorerie nette du Groupe est de :

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Équivalents de trésorerie	218	76	849
Trésorerie	17	441	108
Trésorerie brute	235	517	957
Soldes bancaires créditeurs	2 191	366	4 823
Trésorerie nette	-1 956	151	-3 866

4.6. Capitaux propres

Capital social :

Le capital au 30 juin 2009 est de 8 250 000 actions d'une valeur nominale de 10 euros chacune. Il est entièrement libéré.

	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Autorisé			
Actions ordinaires de 10 euros chacune	8 250 000	8 250 000	8 250 000
TOTAL	8 250 000	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 23 913 au 30 juin 2009 (contre 20 595 au 31 décembre 2008) pour une valeur d'acquisition de 268 milliers d'euros.

A ce jour, l'intégralité des opérations d'achat ou de vente d'actions auto-détenues a été effectuée par Exane – BNP Paribas 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 dans les capitaux propres.

Autres instruments de capitaux propres :

Le 29 juin 2009, un prêt subordonné (« avance equity ») a été octroyé par Klépierre SA à Klémurs, pour un montant de 40 millions d'euros.

Ce prêt a pour principales spécificités : une absence de maturité (prêt à durée indéterminée) et d'obligation de remboursement, ainsi qu'une rémunération à taux variable que Klémurs peut choisir de différer. A ce titre, ce prêt répond à la définition d'un instrument de capitaux propres, et est comptabilisé en fonds propres dans les comptes consolidés de Klémurs, conformément aux normes IFRS, sur la ligne « Autres instruments de capitaux propres ».

4.7. Passifs financiers courants et non courants

Évolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élève à 364 millions d'euros au 30 juin 2009.

L'endettement net s'élève à 363,7 millions d'euros contre 389,2 millions d'euros au 31 décembre 2008. Il est calculé par différence entre les passifs financiers et la trésorerie.

Cette diminution de 25,5 millions d'euros découle principalement des dépenses d'investissements (18,4 millions d'euros), du paiement du dividende au titre de l'exercice 2008 (8,2 millions d'euros), et du remboursement de dettes suite à la mise en place de l'avance equity.

COMPTES CONSOLIDÉS

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2008
NON COURANTS			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	189 611	192 519	195 579
Emprunts et dettes financières divers	130 057	130 057	130 056
- <i>Emprunts Groupe et associés</i>	<i>130 057</i>	<i>130 057</i>	<i>130 056</i>
- <i>Autres emprunts</i>	-	-	-
- <i>Avances Groupe et associés</i>	-	-	-
Total des passifs financiers non courants	319 668	322 576	325 635
COURANTS			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	8 613	9 345	10 535
Intérêts courus	866	2 121	1 081
- <i>Sur emprunts auprès des établissements de crédit</i>	<i>4</i>	<i>26</i>	<i>83</i>
- <i>Sur emprunts Groupe et associés</i>	<i>862</i>	<i>2 095</i>	<i>998</i>
- <i>Sur avances Groupes et associés</i>	-	-	-
Découverts bancaires	2 191	366	4 823
Billets de trésorerie	-	-	-
Emprunts et dettes financières divers	32 623	55 264	31 547
- <i>Autres emprunts</i>	-	-	-
- <i>Avances Groupe et associés</i>	<i>32 623</i>	<i>55 264</i>	<i>31 547</i>
Total des passifs financiers courants	44 293	67 096	47 986

Principaux financements

Au 30 juin 2009, les principales ressources financières de Klémurs se répartissent comme suit :

- Le crédit bancaire de 150 millions d'euros maximum mis en place en décembre 2006 est entièrement utilisé. Ce crédit, à échéance en décembre 2011, est assorti des principaux covenants financiers ci-dessous :
 - o ratio « Loan-To-Value » limité à 55% (65% en incluant d'éventuelles dettes subordonnées) ;
 - o ratio de couverture des frais financiers par l'EBITDA d'au moins 2 (au moins 1,8 en incluant d'éventuelles dettes subordonnées) ;
 - o ratio « dettes financières sécurisées sur valeur du patrimoine réévalué » limité à 20% ;
 - o valeur du patrimoine au moins égale à 300 millions d'euros ;
 - o détention de Klémurs par Klépierre d'au moins 51% ;
- Un emprunt auprès de Klépierre, de 130,1 millions d'euros, mis en place en 2008 essentiellement pour le financement de l'acquisition Défi Mode / Vivarte, viendra à échéance en juillet 2011 ;
- Les contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours de 48,3 millions d'euros au 30 juin 2009 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de 6 ans ;
- Enfin, Klémurs se finance à court terme à hauteur de 34,8 millions d'euros, dont 32,6 millions d'euros 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	189 611	-	174 676	14 935
Emprunts et dettes financières divers	130 057	-	130 057	-
- Emprunts Groupe et associés	130 057	-	130 057	-
- Autres emprunts	-	-	-	-
- Avances Groupe et associés	-	-	-	-
Total des passifs financiers non courants	319 668	-	304 733	14 935
COURANTS				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	8 613	8 613	-	-
Intérêts courus	866	866	-	-
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	4	4	-	-
- Sur emprunts Groupe et associés	862	862	-	-
- Sur avances Groupes et associés	-	-	-	-
Découverts bancaires	2 191	2 191	-	-
Billets de trésorerie	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières divers	32 623	32 623	-	-
- Autres emprunts	-	-	-	-
- Avances Groupe et associés	32 623	32 623	-	-
Total des passifs financiers courants	44 293	44 293	0	0

– Echancier des financements au 30 juin 2009 (montants utilisés en millions d'euros) :

<i>Année de remboursement</i>	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2018-2013	TOTAUX
Crédit syndiqué	-	-	150	-	-	-	-	-	-	-	150
Emprunt bilatéral (Klépierre)	-	-	130	-	-	-	-	-	-	-	130
Contrats de crédit bail	4	12	7	5	4	4	3	3	3	3	48
Découverts ou financement Klépierre CT	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35
TOTAL	39	12	287	5	4	4	3	3	3	3	363

Les financements de Klémurs auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre (32,6 millions d'euros) apparaissent avec une maturité 2009 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) :

<i>Année de remboursement</i>	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2018-2013	TOTAUX
Crédit syndiqué	1	2	152	-	-	-	-	-	-	-	156
Emprunt bilatéral	1	3	132	-	-	-	-	-	-	-	136
Contrats de crédit bail	5	13	8	6	4	4	4	3	3	3	53
Découverts ou financement Klépierre CT	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35
TOTAL	43	18	292	6	4	4	4	3	3	3	380

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 99% au 30 juin 2009 ; il ressort à 89% si l'on prend en compte le prêt subordonné de Klépierre de 40 millions d'euros comptabilisé en fonds propres, la rémunération de ce dernier étant à taux variable.

Au 30 juin 2009, les contrats de swaps du Groupe sont résumés ci-dessous :

Payeur du taux fixe	Montant notional (M€)	Échéance	Départ décalé
Klémurs	50	2-janv-14	non
Klémurs	50	31-déc-14	non
Klémurs ¹	150	02-janv-15	non
Klémurs	100	01-avr-15	non

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

Répartition par échéance

Au 30 juin 2009, la répartition des instruments dérivés par échéance est la suivante :

Relation de couverture	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	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) :

Relation de couverture	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	Total
Couverture de Flux de Trésorerie											
. Dont swaps à départ immédiat	5,18	10,36	10,36	10,36	10,36	9,02	0,75	-	-	-	56
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	5,18	10,36	10,36	10,36	10,36	9,02	0,75	-	-	-	56

en millions d'euros

Juste valeur

Au 30 juin 2009, la moins-value latente sur le portefeuille d'instruments dérivés de Klémurs, calculée comme la somme de leurs justes valeurs pied de coupon, est de 22,4 millions d'euros. Les justes valeurs plein coupon figurent au passif du bilan pour 23,9 millions d'euros. Au cours du semestre, les instruments dérivés de Klémurs ont enregistré une diminution de leur juste valeur de 4,7 millions d'euros.

Instruments dérivés	Juste valeur pied de coupon au 30/06/09	Variation de juste valeur au 1 ^{er} semestre 2009	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	-22 439	-4 676	Fonds propres

en milliers d'euros

4.9. Impôts différés

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2008	Décembre 2008	Variation Résultat	Autres variations	Juin 2009
Retraites	-	-	-	-	-
Autres éléments	178	28	-	28	-
Total Impôts différés passifs	178	-28	-	28	-

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2008	Décembre 2008	Variation Résultat	Autres variations	Juin 2009
Retraites	-	-	-	-	-
Autres éléments	-	9	9	197	197
Total Impôts différés actifs	-	9	-9	197	197
POSITIONS NETTES	178	- 19	9	225	197

Les « autres variations » enregistrent l'effet des retraitements sur les instruments de couverture de Klémurs. Les « variations résultat » des impôts différés sont expliquées dans le § 5.4 Impôt.

4.10. Dettes fiscales et sociales et Autres dettes

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2008
Dettes fiscales et sociales	3 277	3 094	3 517
Personnel et comptes rattachés	-	-	-
Sécurité sociale et autres organismes	38	57	25
Etat	-	-	-
- Impôt Société	2 439	2 378	3 168
- TVA	493	352	324
Autres impôts et taxes	307	307	-
Autres dettes	3 040	2 773	818
Clients créditeurs	564	246	222
Produits constatés d'avance	391	396	463
Centralisation de trésorerie	-	-	-
Autres dettes	2 085	2 131	133

L'impôt sur les sociétés au 30 juin 2009 représente la taxe restant à acquitter 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 à décembre 2011.

Le poste « Produits constatés d'avance » correspond essentiellement à la participation de l'ancien locataire BHV de l'immeuble rue de Flandre aux travaux de rénovation, versée en 2008 sous forme d'indemnité avant son départ.

Les « autres dettes » correspondent essentiellement aux droits d'entrée versés en 2009 par Castorama, nouveau locataire du local rue de Flandre, et par les premiers locataires du Retail Park à Chalon sur Saône.

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

5 – Notes annexes : compte de résultat

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 aux amortissements et aux provisions, qui passent de 16 millions d'euros au 31 décembre 2008 et 4,8 millions d'euros au 30 juin 2008, à 20,8 millions d'euros au 30 juin 2009.

5.3. Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement s'élève à 8,5 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 5,6 millions au 30 juin 2008 et 13,8 millions au 31 décembre 2008.

Les principales composantes de cette évolution par rapport au 1^{er} semestre 2008 sont les suivantes :

- la baisse des intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit (-0,2 million d'euros) et des intérêts sur avances associés (-0,9 million d'euros) s'explique par la baisse des taux d'intérêt à court terme sur lesquels sont indexés les financements concernés, qui a plus que compensé l'augmentation des encours moyens. A noter que la mise en place d'un prêt de 40 millions d'euros sous forme d'une avance equity, et non d'une avance associée, n'a pas impact sur les comptes semestriels puisque cette avance equity a été mis en place le 29 juin 2009 ;
- le portefeuille de swaps de Klémurs a dégagé une charge financière nette de 3,2 millions d'euros (contre un produit net de 1 million d'euros au premier semestre 2008). Cette augmentation provient également de la détente des taux d'intérêt, le portefeuille étant exclusivement composé de swaps dans lesquels Klémurs reçoit un taux variable contre paiement d'un taux fixe. L'effet volume (départ d'un swap de 100 millions d'euros début avril 2008) a également contribué à l'augmentation des charges nettes.

COMPTES CONSOLIDÉS

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Produits financiers			
Produits de cession de valeurs mobilières	2	30	18
Produits d'intérêt nets sur swaps	-	2 833	983
Étalement des soultes swap	-	-	-
Intérêts des avances associés	132	60	-
Intérêts reçus divers	-	-	-
Autres revenus et produits financiers	-	-	-
Produits de change	-	-	-
TOTAL	134	2 923	1 001
Charges financières			
Intérêts des emprunts obligataires	-	-	-
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	- 4 820	- 10 295	- 4 998
Autres intérêts bancaires	-	-	-
Charges d'intérêt nettes sur swaps	- 3 176	-	-
Étalement des soultes swap	-	-	-
Intérêts des avances associés	- 597	- 6 235	- 1 513
Autres charges financières	- 72	- 207	- 97
Transfert de charges financières	-	-	-
Pertes de change	-	-	-
Dotation aux provisions des autres immobilisations financières	-	11	-
TOTAL	-8 665	-16 726	-6 608
COÛT DE L'ENDETTEMENT	-8 531	-13 803	-5 607

5.4. Impôt

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Impôt exigible	- 4	- 3 176	- 3 176
Impôt différé	- 9	3 382	3 373
TOTAL	- 13	206	197

Le groupe Klémurs distingue deux secteurs d'impôts :

- le secteur SIIC pour Klémurs et Klécapnor ;
- les sociétés de droit commun pour Immo Dauland.

La charge nette d'impôt de 13 milliers d'euros, au titre du 1^{er} semestre 2009, concerne uniquement Immo Dauland :

- l'impôt exigible correspond à la charge d'impôt de 4 milliers d'euros dû par Immo Dauland ;
- la charge d'impôts différés provient de l'utilisation des reports déficitaires.

COMPTES CONSOLIDÉS

Rapprochement entre impôt théorique et impôt effectif au 30 juin 2009:

<i>en milliers d'€</i>	Secteur SIIC			Secteur non SIIC	Total
	Résultat exonéré	Résultat taxable	Total		
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	- 9 586	- 211	- 9 797	28	- 9 769
CHARGE D'IMPÔT THÉORIQUE À 34,43%	3 300	73	3 373	- 10	3 363
Résultat exonéré du secteur SIIC	761	-	761	-	761
Secteurs taxables					
Effet des décalages permanents dont quotes parts de résultat	- 5 408	-	- 5 408	-	- 5 408
Retraitements de consolidations non taxés	1 360	-	1 360	-	1 360
Effets des déficits et différences temporaires non activés	- 13	- 90	- 102	-	- 102
Imputation de déficits non activés	-	17	17	- 4	13
Impôts de sortie réserve spéciale des plus values à long terme	-	-	-	-	-
Changement de régime fiscal	-	-	-	-	-
Actualisation des impôts différés suite à restructuration, actualisation de taux et autres impôts sans base	-	-	-	-	-
Différences de taux	-	-	-	-	-
CHARGE D'IMPÔT EFFECTIVE	- 0	-	0	- 13	13

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 97% de l'endettement au 30 juin 2009 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 3 mois pour l'essentiel) pourrait entraîner une augmentation des charges d'intérêts futures.

Il est à noter que le prêt subordonné octroyé par Klépierre à Klémurs le 29 juin 2009, d'un montant de 40 millions d'euros, porte une rémunération à taux variable. Toutefois, ce prêt étant assimilé à des fonds propres en application des normes IFRS, les variations de taux d'intérêt sur lequel il est indexé ne constituent pas un risque de variation des charges d'intérêt futures de Klémurs. Le risque de variation des sommes à verser au titre de ce financement est par ailleurs restreint par le caractère discrétionnaire du paiement de cette rémunération.

Évaluation 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)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute (dettes à taux variable)	352,7	3,5
- Valeurs mobilières de placement	0,2	0,0
Position nette avant couverture	352,9	3,5

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	352,7	3,5
- Couverture nette	-350,0	-3,5
Position Brute après couverture	2,7	0,0
- Valeurs mobilières de placement	-0,2	0,0
Position nette après couverture	2,5	0,0

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 (y compris swaps à départ décalé).

COMPTES CONSOLIDÉS

Couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur	Variation des capitaux propres induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2009 (notionnel : 350 M€)	-22,4	18,0
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 31/12/2008 (notionnel : 350 M€)	-17,8	18,0

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 30/06/2009
	Montant	Taux	Part fixe	Montant	Taux	Part variable	Montant	Taux	
Au 31/12/2008	360	4,66%	93%	28	3,40%	7%	388	4,56%	4,58%
Au 30/06/2009	360	4,68%	99%	3	1,69%	1%	363	4,66%	4,68%

Le coût moyen de la dette « base 30/06/2009 » est calculé sur la structure de dette et de couverture existante au 30 juin 2009, 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 autour de 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 2009, un capital restant dû d'environ 10 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 2009, les valeurs mobilières de placement de Klémurs représentent 218 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 2009, une hausse de 1% de la courbe de taux entraînerait une hausse de 18 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 long terme et à diversifier les échéances et les sources des financements du Groupe, de manière à faciliter les renouvellements.

Ainsi, au 30 juin 2009, 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 2,8 ans.

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 30/06/2009
« Loan to value »	150	Cas de défaut	Ratio total \leq 65%	59,3%
			Ratio senior \leq 55% *	38,1%
EBITDA / FFI			Ratio total \geq 1,8	2,3
			Ratio senior \geq 2,5 *	3,1
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			\leq 20%	7,9%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			\geq 300 M€	614,2

* hors dettes subordonnées

6.3 Risque juridique

Buffalo Grill a décidé de refuser le paiement d'une partie du loyer de certains restaurants du au 1^{er} juillet pour la période du 1^{er} juillet au 30 septembre 2009 correspondant à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Ce refus de paiement s'élève à environ 600 milliers d'euros hors taxes. Klémurs estimant la position de Buffalo Grill dénuée de tout fondement juridique a d'ores et déjà entrepris les démarches nécessaires afin de permettre le recouvrement de ce montant.

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

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Garanties dans le cadre d'un CPI / VEFA	-	147	1 776
TOTAL	-	147	1 776

Pas d'engagement réciproque au 30 juin 2009.

7.2. Engagements reçus et donnés

<i>en milliers d'€</i>	Jun 2009	Décembre 2008	Jun 2008
Engagements donnés			
- Cautions sur prêts consentis au personnel	-	-	-
- Garanties, cautions et hypothèques	1 250	5 033	-
- Engagements d'achat	58 461	64 673	86 089
TOTAL	59 711	69 706	86 089
Engagements reçus			
- Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transactions	-	-	-
- Engagements de vente	-	-	-
- Cautions reçues des locataires	2 849	380	-
- Autres garanties reçues	-	-	-
- Lignes de crédit confirmées non utilisées	-	-	-
TOTAL	2 849	380	-

□ *Garanties données*

Klémurs s'est porté caution solidaire pour le compte de sa filiale Immo Dauland, au bénéfice de plusieurs sociétés avec lesquelles Immo Dauland a signé des contrats de marché de travaux pour la construction du projet de parc d'activités commerciales à Chalon sur Saône. Le montant de ces cautions au 30 juin 2009 s'élève à 0,6 million d'euros, et leur délai expirera au plus tard le 30 septembre 2009.

De plus, les travaux engagés par la filiale Immo Dauland s'élèvent à 0,6 million d'euros au 30 juin 2009.

□ *Engagements d'achat*

Les engagements conditionnels relatifs à l'acquisition Défi Mode correspondent essentiellement au protocole signé par Klémurs en 2007 avec la Foncière Montel portant sur l'externalisation de murs de commerce exploités par l'enseigne Défi Mode ainsi que d'autres enseignes nationales, et détenus en pleine propriété ou au travers de

contrats de crédit-bail immobiliers : 7 projets restant à acquérir, ainsi que 43 nouveaux sites en cours de développement, pour un montant total de 57,5 millions d'euros.

Un avenant au protocole signé en 2007 par Klémurs avec la Foncière Montel devrait être signé d'ici la fin du mois de juillet. Aux termes de cet accord, le nombre de sites à acquérir serait ramené à 25 pour un montant à décaisser de l'ordre de 28 millions d'euros.

Suite au protocole signé en juin 2008 concernant l'acquisition d'actifs King Jouet, il reste un site (Sedan) à acquérir pour 1 million d'euros.

□ *Garanties reçues*

Klémurs et Klécapnor bénéficient de 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

Les immeubles ou crédit-baux acquis 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.

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 Séphora et Défi Mode ainsi que les baux King Jouet des actifs acquis en 2008, et à 12 ans pour la plupart des autres contrats (avec des périodes triennales).

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. De par son mode de calcul il devrait connaître des fluctuations dans le temps plus lisses que l'ICC.

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 2009 :

	Juin 2009
<i>en milliers d'euros</i>	
Moins d'un an	41 028
Entre 1 et 5 ans	140 311
Plus de 5 ans	44 609
TOTAL	225 948

8 – Informations complémentaires

8.1 Informations données sur le modèle de la juste valeur

COMPTE DE RESULTAT (juste valeur)	30 juin 2009	Retraitements de juste valeur	30 juin 2009 Modèle de la juste valeur	31 décembre 2008 Modèle de la juste valeur
<i>en milliers d'euros</i>				
Revenus locatifs	21 078	-	21 078	33 667
Charges sur terrain (foncier)	- 4	-	4	-10
Charges locatives non récupérées	- 88	-	88	-18
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 1 426	-	1 426	-2 329
Loyers nets	19 560	0	19 560	31 310
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	-	-	-
Autres produits d'exploitation	73	-	73	201
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-	- 47 316	47 316	-10 146
Frais du personnel	-	-	-	-
Autres frais généraux	- 38	-	38	-50
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	- 20 776	20 776	-	-
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-	-	-	-
Provisions risques et charges	-	-	-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	-1 181	-26 540	-27 721	21 315
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	-	-	-	-
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-	-	-	-
<i>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</i>	-	-	-	-
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-	-	-	-
Coût de l'endettement net	- 8 531	-	8 531	-13 803
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-	-
Effet des actualisations	- 57	-	57	230
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	-9 769	-26 540	-36 309	7 742
Impôts sur les sociétés	- 13	-	13	75
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	-9 782	-26 540	-36 322	7 817
dont				
<i>Part du groupe</i>	-9 782	-26 540	-36 322	7 817
<i>Intérêts minoritaires</i>	0	0	0	0

COMPTES CONSOLIDÉS

BILAN (juste valeur) <i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2009	Retraitements de juste valeur	30 juin 2009 Modèle de la juste valeur	31 décembre 2008 Modèle de la juste valeur
Immeubles de placement	538 959	- 538 959	-	-
Juste valeur des immeubles de placement	-	578 034	578 034	600 987
Immobilisations en cours	8 448	- 8 121	327	4 079
Immeubles destinés à la vente	-	-	-	-
Actifs non courants	116	-	116	115
Swaps de taux d'intérêt	-	-	-	-
Impôts différés actifs	197	-	197	9
ACTIFS NON COURANTS	547 720	30 954	578 674	605 190
Stocks	-	-	-	-
Clients et comptes rattachés	3 529	-	3 529	1 701
Autres créances	2 369	-	2 369	5 926
<i>Créances fiscales</i>	1 810	-	1 810	3 861
<i>Autres débiteurs</i>	559	-	559	2 065
Trésorerie et équivalents trésorerie	235	-	235	517
Charges constatées d'avances	-	-	-	-
ACTIFS COURANTS	6 133	0	6 133	8 144
TOTAL ACTIF	553 853	30 954	584 807	613 334
Capital	82 500	-	82 500	82 500
Primes	53 457	-	53 457	61 707
Réserve légale	212	-	212	212
Réserves consolidées	24 221	57 494	81 715	38 363
- <i>Actions propres</i>	- 268	-	268	-276
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	- 21 792	-	21 792	-17 341
- <i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	-	57 494	57 494	51 722
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	40 000	-	40 000	-
- <i>Autres réserves consolidées</i>	9 782	-	9 782	4 242
- <i>Report à nouveau</i>	- 3 501	-	3 501	16
Résultat consolidé	- 9 782	- 26 540	- 36 322	7 817
Capitaux propres part du groupe	150 608	30 954	181 562	190 599
Intérêts minoritaires	-	-	-	-
CAPITAUX PROPRES	150 608	30 954	181 562	190 599
Passifs financiers non courants	319 668	-	319 668	322 576
Provisions long terme	-	-	-	-
Swaps de taux d'intérêt	23 919	-	23 919	16 439
Dépôts et cautionnements	7 382	-	7 382	8 005
Impôts différés passifs	-	-	-	28
PASSIFS NON COURANTS	350 969	0	350 969	347 048
Passifs financiers courants	44 293	-	44 293	67 096
Dettes fournisseurs	1 366	-	1 366	2 424
Dettes sur immobilisations	300	-	300	300
Autres dettes	3 040	-	3 040	2 773
Dettes fiscales et sociales	3 277	-	3 277	3 094
Provisions court terme	-	-	-	-
PASSIFS COURANTS	52 276	0	52 276	75 687
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	553 853	30 954	584 807	613 334

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 2009, Klémurs a confié à deux experts le soin d'évaluer son patrimoine : The Retail Consulting Group (RCG) et Atisreal.

La mission a été conduite conformément au cahier des charges de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et aux recommandations du rapport COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter ». La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur une base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante du niveau de valorisation des actifs.

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.

Un certain nombre d'actifs fait également l'objet d'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.

Au 30 juin 2009, les actifs acquis au cours du premier semestre 2009 ne sont pas expertisés et sont valorisés dans le patrimoine à leur prix d'acquisition. Ils feront l'objet d'une première expertise au 31 décembre 2009.

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, et doivent donc être évalués à leur juste valeur à compter de cette date.

Au 30 juin 2009, aucune immobilisation en-cours de Klémurs n'est concernée.

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.

		Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2008
Numérateur				
Résultat net part du groupe (en milliers d'euros)	<i>a</i>	-9 782	2 045	4 331
Dénominateur				
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	<i>b</i>	8 228 457	8 230 791	8 231 980
<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>	8 228 457	8 230 791	8 231 980
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a/b</i>	-1,2	0,2	0,5
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a/d</i>	-1,2	0,2	0,5

Au 30 juin 2009, Klémurs détient en propre un stock de 23 913 actions.

8.3 Entreprises 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.

Au 30 juin 2009, les charges d'intérêts nettes liées à la Centralisation de Trésorerie s'élèvent à 0,6 million d'euros avec Klépierre Finance SAS. Les charges d'honoraires (administration et gestion) avec Klépierre Conseil s'élèvent à 0,7 million d'euros.

En 2008, un emprunt subordonné de 130 millions d'euros a été levé par Klémurs auprès de Klépierre SA. Les intérêts financiers en découlant s'élèvent à 2,2 millions d'euros sur le premier semestre 2009. Un second prêt subordonné comptabilisé en fonds propres a été octroyé par Klépierre à Klémurs le 29 juin 2009, pour un montant de 40 millions d'euros.

De plus, BNP Paribas, actionnaire de Klépierre à 50,87% (actions d'autocontrôle non exclues), concourt au financement de Klémurs, à travers sa participation de 120 millions d'euros au crédit syndiqué mis en place en 2006. Ce chiffre se compare à un encours total de dette bancaire (y compris capital restant dû sur contrats de crédit-bail) de 198 millions d'euros. Les intérêts financiers en découlant s'élèvent à 1,2 million d'euros.

8.4 Rémunérations des organes d'administration et de direction

Les jetons de présence à verser aux membres du Conseil de surveillance ont été provisionnés pour 38 milliers d'euros au 30 juin 2009.

8.5 Evénements postérieurs

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

8.6 Identité de la société consolidante

Au 30 juin 2009, 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 2009, Klépierre est elle-même consolidée par le groupe BNP Paribas selon la méthode de l'intégration globale. BNP Paribas détient 50,87% 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 2009

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 2009

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 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 2009, 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, dans un contexte de marché décrit dans le rapport de gestion, caractérisé par la poursuite de la diminution des transactions immobilières et une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2 de l'annexe des comptes consolidés qui décrit les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1^{er} janvier 2009.

II- Vérification spécifique

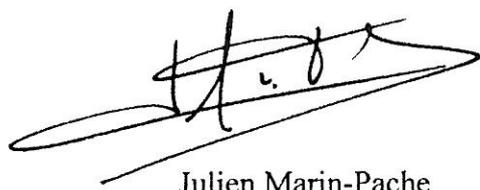
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2009

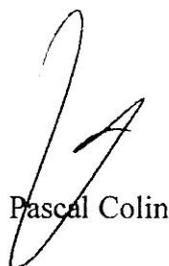
Les Commissaires aux Comptes

Mazars



Julien Marin-Pache

Deloitte & Associés



Pascal Colin



Laure Silvestre-Siaz

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Paris, le 26 août 2009

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 figurant en pages 3 à 11 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 2009.

MAZARS

61, rue Henri-Régnault
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 2009.

Patrick de Cambourg

61, rue Henri-Régnault
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