

---

# Rapport financier semestriel 2010



**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

<b><i>Rapport de gestion</i></b>	<b>3-9</b>
<b><i>Comptes consolidés au 30.06.2010</i></b>	<b>10-56</b>
<b><i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2010</i></b>	<b>57-59</b>
<b><i>Attestation du responsable du document</i></b>	<b>60</b>

# Rapport de gestion du 1<sup>er</sup> semestre 2010

<b>A. ACTIVITÉ DE L'EXERCICE.....</b>	<b>4</b>
1- Activité locative .....	4
2- Développement - cession .....	4
<b>B. RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2010 .....</b>	<b>5</b>
<b>C. ÉVOLUTION DU CASH-FLOW PAR ACTION.....</b>	<b>5</b>
<b>D. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ .....</b>	<b>6</b>
1- Méthodologie.....	6
2- Valorisation du patrimoine immobilier .....	7
3- Détermination de l'Actif Net Réévalué .....	7
<b>E. POLITIQUE FINANCIÈRE.....</b>	<b>8</b>
1- Ressources financières.....	8
2- Couverture du risque de taux.....	8
3- Ratios financiers .....	9
4- Coût de la dette.....	9
<b>F. PERSPECTIVES 2010.....</b>	<b>9</b>
<b>G. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE .....</b>	<b>9</b>

## A. ACTIVITÉ DE L'EXERCICE

### 1- Activité locative

Au 30 juin 2010, **les loyers** perçus par Klémurs s'élevaient à 22,1 millions d'euros, soit une **progression de 6,5%** sur un an (+1,4 M€).

Les loyers s'inscrivent en baisse de 1,2% à périmètre constant (-0,2 M€) principalement sous les effets conjugués de :

- l'impact négatif de l'indexation (-2,6% en moyenne, soit -0,5 M€), 68% des baux en valeur ont été indexés sur l'ICC<sup>1</sup> du 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, en baisse de 4,10% ;
- la contribution positive des opérations de revalorisation locative (+0,1 M€) réalisées sur le patrimoine Cap Nord au cours de l'exercice 2009 : la commercialisation du local vacant à Saint-Etienne-du-Rouvray ainsi que la signature de trois recommercialisations assorties de conditions financières en hausse de 21% en moyenne ;
- la hausse des compléments de loyers variables (+0,2 M€) permise par la progression des chiffres d'affaires des restaurants Buffalo Grill et par l'indexation négative.

A périmètre courant, la croissance des loyers est essentiellement portée par les opérations de croissance externe menées par Klémurs (+1,9 M€) qui concernent essentiellement :

- l'entrée dans le patrimoine de 26 magasins, principalement sous enseigne Défi Mode, au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2009, dans le cadre du second volet du protocole Défi Mode - Vivarte (+1,1 M€) ;
- l'ouverture, au mois de septembre, du retail park Chalon Sud 2, accueillant notamment les enseignes Boulanger et Tati (+0,5 M€) ;
- l'exploitation, sur un semestre plein, du local situé rue de Flandre (Paris, 19<sup>ème</sup> arrondissement) pris à bail par Castorama en date du 1<sup>er</sup> juin 2009 suite à la restructuration de cet espace commercial, précédemment occupé par l'enseigne BHV (+0,2 M€).

L'effet de cette hausse a été atténué par l'impact de deux opérations d'arbitrage (-0,3 M€) :

- la cession, au 30 septembre 2009, du local occupé par l'enseigne Truffaut (Quai de la Gare, Paris 13<sup>ème</sup> arrondissement) ;
- et celle, réalisée le 8 juin 2010, des commerces de pied d'immeubles situés rue de la Champmeslé à Rouen (patrimoine Rouen Candé).

Au 30 juin 2010, Buffalo Grill est le premier locataire de Klémurs avec 58% des loyers, contre 63% au 30 juin 2009, suivi par le groupe Vivarte (18% des loyers).

Le **taux d'occupation financier**<sup>2</sup> s'élève à 100% au 30 juin 2010, contre 99,7% un an plus tôt.

Les **impayés** sont **quasi-nuls** (0,2%).

### 2- Développement - cession

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre, Klémurs a décaissé 0,9 million d'euros dans le cadre de la finalisation du développement du retail park Chalon Sud 2, ouvert en septembre 2009 : le prix de revient de cet actif s'établit à 14,4 millions d'euros.

Suite à une promesse de vente signée en date du 2 avril 2010, Klémurs a procédé, le 8 juin, à la cession d'un ensemble de commerces de pied d'immeubles situés rue de la Champmeslé, dans le centre-ville de Rouen. Le montant de l'opération s'élève à 11,3 millions d'euros hors droits, pour des loyers bruts annuels de 0,85 million d'euros.

<sup>1</sup> ICC : Indice du coût de la construction.

<sup>2</sup> Taux d'occupation financier : ratio rapportant les loyers contractuels annuels des locaux occupés à la somme des loyers contractuels des locaux occupés augmentés des loyers objectifs des locaux vides (ces derniers étant estimés en fonction des données de marché).

## B. RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2010

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2010	30 juin 2009	Var	Var (%)
<b>Loyers</b>	<b>22,1</b>	<b>20,8</b>	<b>1,4</b>	<b>6,5%</b>
Autres revenus locatifs	0,4	0,3	0,1	
Charges locatives non récupérées	0,0	-0,1	0,1	
Charges sur immeubles	-1,5	-1,4	-0,1	
<b>Loyers nets</b>	<b>21,0</b>	<b>19,6</b>	<b>1,4</b>	<b>7,4%</b>
Autres produits d'exploitation	0,1	0,1	0,0	
Dotations aux amortissements	-7,4	-6,6	-0,8	12,6%
Dotations nettes aux provisions	8,9	-14,2	23,1	
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>22,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>23,7</b>	
Coût de l'endettement net	-8,7	-8,5	-0,2	1,9%
Résultat de cession	3,4	0,0	3,4	
Effet des actualisations	0,0	-0,1	0,1	
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>17,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>26,9</b>	
Impôt sur les sociétés	0,0	0,0	0,0	
<b>Résultat net</b>	<b>17,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>26,9</b>	

Indépendamment des loyers, qui font l'objet du commentaire ci-avant, les autres revenus locatifs correspondent à l'étalement des droits d'entrée facturés en 2009 à l'occasion de la prise à bail du local rue de Flandre (Paris, 19<sup>ème</sup> arrondissement) par Castorama ainsi que ceux facturés aux preneurs des locaux du retail park Chalon Sud 2 (Chalon-sur-Saône), inauguré le 1<sup>er</sup> septembre 2009.

Les dotations aux amortissements progressent en raison des acquisitions effectuées au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2009 et suite à l'ouverture du retail park Chalon Sud 2.

Au 30 juin 2010, Klémurs enregistre une reprise nette de provisions sur actifs immobiliers d'un montant de 8,9 millions d'euros, permise d'une part par les dotations aux amortissements du semestre et d'autre part par l'augmentation de la valeur de marché des actifs détenus. En effet, le taux de rendement moyen droits compris des actifs retenu par les experts est de 6,91% au 30 juin 2010 contre 7,06% au 31 décembre 2009.

Le coût de l'endettement net augmente légèrement par rapport au 30 juin 2009 sous l'effet des investissements réalisés.

Klémurs dégage sur le semestre une plus-value de cession de 3,4 millions d'euros suite à la vente d'un ensemble de commerces de pied d'immeubles situés à Rouen, réalisée en date du 8 juin 2010.

## C. ÉVOLUTION DU CASH-FLOW PAR ACTION

<i>en millions d'euros</i>	30 juin 2010	30 juin 2009	Var (%)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>22,5</b>	<b>-1,2</b>	
+ Dotations aux amortissements et provisions	-1,7	20,5	
<b>Cash-flow d'exploitation courant</b>	<b>20,8</b>	<b>19,3</b>	<b>7,6%</b>
- Coût de l'endettement net <sup>1</sup>	-10,0	-8,5	17,7%
- Impôts sur les sociétés courants	0,0	0,0	
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>	<b>-0,5%</b>
<i>Par action (en euros)</i>			
Nombre d'actions	8 233 918	8 228 457	
<b>Cash-flow net courant par action</b>	<b>1,30</b>	<b>1,31</b>	<b>-0,6%</b>

<sup>1</sup> y compris rémunération de l'avance equity

Le cash-flow net courant par action est en légère baisse par rapport au 30 juin 2009 (-0,6%). La contribution positive des investissements réalisés au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2010 est en effet contrebalancée par la diminution des loyers à périmètre constant ainsi que par la rémunération de l'avance equity consentie le 30 juin 2009 par Klépierre. En effet, le coût de l'endettement retenu pour le calcul du cash-flow comprend la rémunération de l'avance equity, contrairement au coût de l'endettement du compte de résultat où la rémunération est considérée comme une distribution au sens de la norme IAS 32.

## D. 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 des experts indépendants et les valeurs nettes dans les comptes consolidés élaborés selon la méthode du coût par composant.

*N.B. Pour plus d'informations sur la méthodologie utilisée pour le calcul de l'ANR, veuillez-vous reporter à la page 75 du document de référence enregistré auprès de l'AMF le 20 avril 2010 et disponible sur le site internet de la société : [www.klemurs.fr](http://www.klemurs.fr).*

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

Experts	Patrimoine	Nombre d'actifs	en % des valeurs		Type de rapport en juin	Type de rapport en décembre
<b>RCGE</b>	- Buffalo Grill	157	59%	66%	résumé	détaillé + résumé
	- Autres	7	7%		résumé	détaillé + résumé
<b>BNP Paribas Real Estate Valuation</b>	- Portefeuille Défi Mode	102	20%	34%	résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Cap Nord	14	6%		résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille King Jouet	21	3%		résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Akene	3	3%		résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Sephora	2	1%		résumé	détaillé + résumé
	- Portefeuille Da Costa	6	1%		résumé	détaillé + résumé
<b>TOTAL</b>		<b>312</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		

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

en milliers d'euros	30 juin 2010	
	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
RCGE	86,8	-
BNP Paribas Real Estate Valuation	95,3	-
<b>Total</b>	<b>182,1</b>	-

## 2- Valorisation du patrimoine immobilier

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

en millions d'euros	30 juin 2010	31 décembre 2009	Var	Var (%)
Périmètre constant	593,8	579,6	14,2	2,4%
Périmètre variable	29,8	39,8	-10,0	-
<b>Total patrimoine</b>	<b>623,6</b>	<b>619,4</b>	<b>4,2</b>	<b>0,7%</b>

Le périmètre constant comprend les actifs détenus et expertisés au 31 décembre 2009, et non cédés depuis.

Le périmètre variable comprend en 2009 les actifs situés dans le centre-ville de Rouen et qui ont été cédés le 8 juin 2010. Il comprend aussi les acquisitions du 2<sup>ème</sup> semestre 2009 expertisées pour la première fois en 2010 et qui étaient valorisées à leur prix d'achat au 31 décembre 2009.

Le taux de rendement moyen retenu par les experts pour les actifs de Klémurs est de 6,91% droits compris, contre un taux moyen de 7,06% au 31 décembre 2009. Cette progression explique l'augmentation de la valeur du patrimoine à périmètre constant.

## 3- Détermination de l'Actif Net Réévalué

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

en millions d'euros	30 juin 2010	31 décembre 2009	Var (%)	30 juin 2009
Situation nette <sup>1</sup>	106,9	110,5	-3,2%	110,6
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	68,2	58,0	17,6%	66,8
Impôts effectifs sur plus-values latentes	0,0	0,0		0,0
Droits et frais de cession des actifs	-36,3	-36,0	0,7%	-35,4
<b>ANR hors droits</b>				
après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers (EPRA triple NAV)	<b>138,8</b>	<b>132,4</b>	<b>4,8%</b>	<b>142,1</b>
<b>Nombre d'actions</b>	<b>8 232 469</b>	<b>8 233 688</b>	<b>-</b>	<b>8 226 087</b>
<b>ANR hors droits</b>				
après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers (€ par action)	<b>16,86</b>	<b>16,09</b>	<b>4,8%</b>	<b>17,27</b>
<b>ANR droits compris</b>				
après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers (€ par action)	<b>21,27</b>	<b>20,46</b>	<b>3,9%</b>	<b>21,57</b>

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

La situation nette consolidée diminue de 3,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009, malgré le résultat bénéficiaire du 1<sup>er</sup> semestre 2010 (17,1 M€). En effet dans le cadre de la politique de distribution de la société, un remboursement de prime d'émission a été effectué en faveur des actionnaires au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2010 (-8,2 M€). Cette évolution prend également en compte la baisse de la valeur de marché des instruments de couverture de taux sur le semestre (-11,6 M€ soit -1,4 euro par action). La moins-value latente totale du portefeuille s'élève à 36,1 M€, soit un impact sur l'ANR par actions de -4,4 euros.

Au 30 juin 2010, le montant des droits et frais est calculé par les experts à 6,2% de la valeur hors droits de l'ensemble des actifs, y compris ceux financés par crédit-bail. Pour le retail park de Chalon Sud 2, le taux retenu est de 5,00%, Klémurs s'étant portée acquéreur de 100% des parts de la SARL Immo Dauland (société propriétaire du retail park) le 13 juin 2008.

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.

L'actif net réévalué par action est en légère augmentation grâce à l'amélioration des valeurs de marché des actifs détenus par rapport au 31 décembre 2009.

## **E. POLITIQUE FINANCIÈRE**

### **1- Ressources financières**

L'endettement net de Klémurs s'élève à 380,8 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 376,4 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Cette augmentation de 4,4 millions d'euros découle principalement des éléments suivants :

- Le 30 juin 2010, Klémurs a effectué un remboursement partiel, à hauteur de 20 millions d'euros, de la quasi-avance equity consentie par Klépierre en juin 2009 et comptabilisée en fonds propres. Ce remboursement a été rendu possible par le desserrement des contraintes financières pesant sur la société du fait de l'appréciation des valeurs d'actifs. Cette opération, financée par un nouveau prêt senior de Klépierre, permet à Klémurs de conserver une structure financière équilibrée (ratio Loan-to-Value inférieur au covenant) tout en optimisant le coût de ses ressources.
- La cession de commerces de pied d'immeubles à Rouen a dégagé 11,3 millions d'euros de liquidités.
- Le cash-flow de l'exercice a par ailleurs couvert le financement d'une distribution aux actionnaires de 8,25 millions d'euros.

Au 30 juin 2010, les ressources financières de Klémurs se répartissent ainsi entre l'avance Klépierre comptabilisée en fonds propres pour 20 millions d'euros et les dettes financières suivantes :

- Un crédit bancaire de 150 millions d'euros maximum, mis en place en décembre 2006, entièrement utilisé. Ce crédit viendra à échéance en décembre 2011.
- Un prêt subordonné levé auprès de Klépierre en 2008, pour un montant de 130,1 millions d'euros, d'échéance juillet 2011.
- Un prêt senior accordé par Klépierre en juin 2010 pour un montant de 20 millions d'euros, d'échéance juin 2013.
- Des contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours de 39,9 millions d'euros au 30 juin 2010 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de 5,6 ans.
- Des financements à court terme, à hauteur de 40,9 millions d'euros, essentiellement auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre.

La durée moyenne de la dette de Klémurs, de 1,9 an, lui permet de conserver un coût de la dette modéré pour un risque de refinancement réduit, dans la mesure où Klépierre assure 50% de l'endettement de Klémurs au 30 juin 2010. Klépierre dispose pour sa part à cette date de près de 1,3 milliard d'euros de lignes de crédit disponibles.

### **2- Couverture du risque de taux**

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

Au 30 juin 2010, 94% 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 20 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 », pour un montant notionnel total de 350 millions d'euros. Le taux fixe moyen ressort à 4,06% pour une durée moyenne résiduelle de 4,4 ans.



### 3- Ratios financiers

Au 30 juin 2010, les principaux ratios financiers de Klémurs sont conformes aux objectifs fixés et aux covenants liés à son endettement bancaire (150 M€) :

Principaux covenants	Limites	Valeur au 30/06/2010	Valeur au 31/12/2009
Loan-To-Value (Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine)	Ratio total $\leq 65\%$	<b>61,1%</b>	60,8%
	Ratio senior <sup>(1)</sup> $\leq 55\%$	<b>40,2%</b>	39,8%
EBITDA / Frais financiers nets	Ratio total $\geq 1,8$	<b>2,4</b>	2,4
	Ratio senior <sup>(1)</sup> $\geq 2,5$	<b>2,8</b>	3,0
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué	$\leq 20\%$	<b>6,2%</b>	7,2%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe	$\geq 300$ M€	<b>623,6</b>	619,4

(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 4,6% au 1<sup>er</sup> semestre 2010, contre 4,5% sur l'année 2009.

Cette légère dégradation s'explique par le fait que la charge nette d'intérêts sur le portefeuille de swaps est rapportée à un endettement moyen réduit par la mise en place de financements en fonds propres.

Au 30 juin 2010, une hausse des taux courts de 100 points de base entraînerait une augmentation du coût de la dette de l'ordre de 6 points de base sur le coût moyen de la dette de Klémurs, correspondant à une augmentation du coût de l'endettement de 0,2 million d'euros. Elle augmenterait également la rémunération du prêt Klépierre comptabilisé en fonds propres de 0,2 million d'euros. Elle aurait aussi pour contrepartie une augmentation de 15,3 millions d'euros de la valeur de marché des instruments financiers.

## F. PERSPECTIVES 2010

Dans un marché de l'externalisation de l'immobilier par les enseignes relativement atone, Klémurs reste à l'affût de toute nouvelle opportunité correspondant à ses critères d'investissement. Ses revenus locatifs à périmètre constant devraient s'inscrire dans un niveau comparable à celui du 1<sup>er</sup> semestre.

Le remboursement, en date du 30 juin 2010, d'une partie de l'avance Klépierre comptabilisée en fonds propres devrait lui permettre d'enregistrer une évolution stable de son cash-flow net par action.

## G. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Aucun événement 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 2010 et la date d'établissement du présent rapport.

# Sommaire

<b>1.</b>	<b>ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE 2010</b>	<b>16</b>
<b>2.</b>	<b>PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES</b>	<b>17</b>
2.1.	Périmètre et méthode de consolidation	19
2.2.	Comptabilisation des regroupements d'entreprises	20
2.3.	Immobilisations incorporelles	21
2.4.	Immeubles de placement	22
2.5.	Actifs non courants détenus en vue de la vente	24
2.6.	Perte de valeur d'actifs	24
2.7.	Contrat de location	24
2.8.	Clients et autres débiteurs	26
2.9.	Coût des emprunts	26
2.10.	Provisions et passifs éventuels	26
2.11.	Impôts exigibles et différés	26
2.12.	Actions propres	27
2.13.	Distinction entre dette et capitaux propres	28
2.14.	Actifs et passifs financiers	28
2.15.	Information sectorielle	30
<b>3.</b>	<b>PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION</b>	<b>31</b>
<b>4.</b>	<b>NOTES ANNEXES : BILAN</b>	<b>32</b>
4.1.	Immeubles de placement et immobilisations en cours	32
4.2.	Actifs non courants	32
4.3.	Clients et comptes rattachés	33
4.4.	Autres créances	33
4.5.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	33
4.6.	Capitaux propres	35
4.7.	Passifs financiers courants et non courants	36
4.8.	Instruments de couverture de taux	38
4.9.	Impôts différés	39
4.10.	Dettes fiscales et sociales et Autres dettes	40
<b>5.</b>	<b>NOTES ANNEXES : COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>41</b>
5.1.	Produits d'exploitation	41
5.2.	Charges d'exploitation	41
5.3.	Résultat de cession d'immeubles de placement et des titres de participation	41
5.4.	Coût de l'endettement net	41
5.5.	Impôt	42
<b>6.</b>	<b>EXPOSITION AUX RISQUES ET STRATÉGIE DE COUVERTURE</b>	<b>43</b>
6.1.	Risque de taux	43
6.2.	Risque de liquidité	46
6.3.	Risque juridique	46

<b>7.</b>	<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE</b>	<b>47</b>
7.1.	Engagements réciproques	47
7.2.	Engagements reçus et donnés	47
7.3.	Engagements de détention	48
7.4.	Engagements sur contrats de location simple - Bailleurs	48
<b>8.</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	<b>49</b>
8.1.	Informations données sur le modèle de la juste valeur	49
8.2.	Résultat par action	54
8.3.	Entreprises liées	54
8.4.	Rémunérations des organes d'administration et de direction	55
8.5.	Evénements postérieurs	56
8.6.	Identité de la société consolidante	56

## ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL AU 30 JUIN 2010

en milliers d'euros	Notes	30 juin 2010	30 juin 2009
Revenus locatifs	5.1	22 534	21 078
Charges sur terrain (foncier)		-4	-4
Charges locatives non récupérées		-2	-88
Charges sur immeuble (propriétaire)		-1 521	-1 426
<b>Loyers nets</b>		<b>21 007</b>	<b>19 560</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités		-	-
Autres produits d'exploitation	5.1	54	73
Frais de personnel		-	-
Autres frais généraux		-38	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	5.2	1 500	-20 776
Provisions risques et charges		-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation		11 250	-
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés		-7 898	-
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>5.3</b>	<b>3 352</b>	<b>-</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>		<b>25 875</b>	<b>-1 181</b>
Coût de l'endettement net	5.4	-8 698	-8 531
Variation de valeur des instruments financiers		-	-
Effet des actualisations		-40	-57
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>		<b>17 137</b>	<b>-9 769</b>
Impôts sur les sociétés	5.5	-17	-13
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>17 120</b>	<b>-9 782</b>
<b>dont</b>			
Part du groupe		17 120	-9 782
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-
<b>Résultat net par action en euros</b>	<b>8.2</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,2</b>

en milliers d'euros	Notes	30 juin 2010	30 juin 2009
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>17 120</b>	<b>-9 782</b>
<b>Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres</b>		<b>-11 770</b>	<b>-4 494</b>
<i>Résultat de cession d'actions propres</i>	<i>Voir tableau</i>	32	-43
<i>Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)</i>	<i>de variation</i>	-11 588	-4 676
<i>Profits et pertes de conversion</i>	<i>des capitaux</i>	-	-
<i>Impôt sur les autres éléments du résultat global</i>	<i>propres</i>	-214	225
<b>Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RÉSULTAT GLOBAL TOTAL</b>		<b>5 350</b>	<b>-14 276</b>
<b>dont</b>			
Part du Groupe		5 350	-14 276
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-
<b>RÉSULTAT GLOBAL par action en euros</b>	<b>8.2</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,7</b>

## ETAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 30 JUIN 2010

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2010	31 décembre 2009
Immeubles de placement	4.1	555 402	561 273
Immobilisations en cours	4.1	-	-
Actifs non courants	4.2	100	110
Swaps de taux d'intérêt		-	-
Impôts différés actifs	4.9	-	214
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>555 502</b>	<b>561 597</b>
Immeubles de placement destinés à la vente		-	-
Clients et comptes rattachés	4.3	1 136	2 467
Autres créances	4.4	2 095	4 119
<i>Créances fiscales</i>		767	1 686
<i>Autres débiteurs</i>		1 328	2 433
Trésorerie et équivalents trésorerie	4.5	243	791
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>3 474</b>	<b>7 377</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>558 976</b>	<b>568 974</b>
Capital	4.6	82 500	82 500
Primes		45 207	53 457
Réserve légale		212	212
Réserves consolidées		-18 166	21 095
- <i>Actions propres</i>	4.6	-260	-217
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	4.8	-36 098	-24 296
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	4.6	20 000	40 000
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux propres</i>	4.6	-2 089	-728
- <i>Autres réserves consolidées</i>		13 751	9 837
- <i>Report à nouveau</i>		-13 470	-3 501
Résultat consolidé		17 120	-6 100
Capitaux propres part du groupe		126 873	151 164
Participations ne donnant pas le contrôle		-	-
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>126 873</b>	<b>151 164</b>
Passifs financiers non courants	4.7	328 212	312 116
Provisions long terme		-	-
Swaps de taux d'intérêt	4.8	38 602	27 032
Dépôts et cautionnements		7 128	7 537
Impôts différés passifs	4.9	-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>373 942</b>	<b>346 685</b>
Passifs financiers courants	4.7	51 165	61 780
Découverts bancaires		1 647	3 241
Dettes fournisseurs		729	913
Dettes sur immobilisations		-	-
Autres dettes	4.10	2 621	2 984
Dettes fiscales et sociales	4.10	1 999	2 207
Provisions court terme		-	-
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>58 161</b>	<b>71 125</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>558 976</b>	<b>568 974</b>

## TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉE AU 30 JUIN 2010

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2010	30 juin 2009
<b>Flux de trésorerie des activités d'exploitation</b>		
Résultat net des sociétés intégrées	17 120	-9 782
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:		
- Amortissements et provisions	-1 496	20 780
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	-3 530	13
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	8 478	8 573
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>20 572</b>	<b>19 584</b>
Impôts versés	-4	57
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	2 429	459
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'EXPLOITATION</b>	<b>22 997</b>	<b>20 100</b>
<b>Flux de trésorerie des opérations d'investissement</b>		
Produits de la cession d'immeubles de placement	11 250	-
Produits de la cession d'immeubles en construction	-	-
Produits de la cession d'autres immobilisations	-	-
Produits de la cession de filiales	-	-
Acquisitions d'immeubles de placements	-28	-13 726
Frais d'acquisition d'immeubles de placement	-131	-1 070
Décaissements liés aux travaux en-cours	-173	-5 834
Acquisitions d'autres immobilisations	-	-
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	-	-44
Variation des immobilisations sous le régime "marchands de biens"	-	-
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	10	-2
<b>FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>10 928</b>	<b>-20 676</b>
<b>Flux de trésorerie des opérations de financement</b>		
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère	-	-
Dividendes mis en paiement aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-
Dividendes	-9 598	-8 229
Variation de la situation nette	-20 000	40 000
Remboursement de prime d'émission	-	-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	-43	8
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	20 000	1 879
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	-14 501	-28 192
Intérêts financiers versés	-8 737	-6 997
<b>FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>-32 879</b>	<b>-1 531</b>
<b>Variation des devises</b>		
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>	<b>1 046</b>	<b>-2 107</b>
<i>Trésorerie à l'ouverture</i>	<i>-2 450</i>	<i>151</i>
<i>Trésorerie à la clôture</i>	<i>-1 404</i>	<i>-1 956</i>

## TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2010

<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 Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>CAPITAUX PROPRES 30/06/2009</b>	82 500	53 669	-268	-21 792	36 499	150 608	0	150 608
Changements de méthodes comptables					-	-		-
<b>CAPITAUX PROPRES 30/06/2009 corrigés</b>	82 500	53 669	-268	-21 792	36 499	150 608	0	150 608
Opérations sur capital					-	-		-
Paie ments fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			51		-	51		51
Dividendes					- 728	- 728		- 728
<b>Résultat net de la période</b>					3 682	3 682		3 682
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-	-		-
Résultat de cession d'actions propres					55	55		55
Résultat couverture des flux de trésorerie				- 2 521	-	- 2 521		- 2 521
Pert es et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				17	-	17		17
<b>Autres éléments du résultat global</b>	-	-	-	- 2 504	55	- 2 449	-	- 2 449
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres instruments de capitaux propres - prêt subordonné octroyé par Klépierre					-	-		-
Autres mouvements					-	-		-
<b>CAPITAUX PROPRES 31/12/2009</b>	82 500	53 669	-217	-24 296	39 508	151 164	0	151 164
Changements de méthodes comptables					-	-		-
<b>CAPITAUX PROPRES 31/12/2009 corrigés</b>	82 500	53 669	-217	-24 296	39 508	151 164	0	151 164
Opérations sur capital					-	-		-
Paie ments fondés sur des actions					-	-		-
Opérations sur titres auto-détenus			- 43		-	43		- 43
Dividendes		- 8 250			- 1 348	- 9 598		- 9 598
<b>Résultat net de la période</b>					17 120	17 120		17 120
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-	-		-
Résultat de cession d'actions propres					32	32		32
Résultat couverture des flux de trésorerie				- 11 588	-	- 11 588		- 11 588
Pert es et profits de conversion					-	-		-
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				214	-	214		214
<b>Autres éléments du résultat global</b>	-	-	-	- 11 802	32	- 11 770	-	- 11 770
Variation des écarts de conversion					-	-		-
Variation de périmètre					-	-		-
Autres instruments de capitaux propres - prêt subordonné octroyé par Klépierre					- 20 000	- 20 000		- 20 000
Autres mouvements					-	-		-
<b>CAPITAUX PROPRES 30/06/2010</b>	82 500	45 419	-260	-36 098	35 312	126 873	0	126 873



## 1. Éléments significatifs du premier semestre 2010

### □ Cession sur le premier semestre

Suite à la promesse de vente signée en avril 2010, Klémurs a cédé en juin l'ensemble de commerces de pied d'immeubles qu'elle détenait au centre-ville de Rouen, pour un montant de 11,3 millions d'euros.



## 2. Principes et méthodes comptables

### □ Informations relatives à l'entreprise

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

En date du 22 juillet 2010, la Gérance a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klémurs pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010.

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

### □ Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 2010 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 2010 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 2010 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2009, à l'exception des normes IFRS et interprétations suivantes, qui n'ont pas d'effet significatif sur les comptes du Groupe :

- Amendement à IAS 39 : Reconnaissance et évaluation des actifs de couverture ;
- IFRS 3 R: Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 R: Etats financiers consolidés et individuels.

L'application de ces normes révisées est prospective et n'a donc aucune incidence sur le traitement comptable des opérations antérieures au 1er janvier 2010. L'entrée en vigueur ou la modification des autres normes d'application obligatoire à partir du 1er janvier 2010 n'a pas eu d'effet sur les comptes semestriels au 30 juin 2010. Enfin, Klémurs n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union Européenne lorsque l'application en 2010 n'est qu'optionnelle.

### □ Conformité aux normes comptables

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

### □ Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klémurs SCA et de ses filiales au 30 juin 2010. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

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

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

évalués au coût, est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuables aux risques couverts. Les états financiers consolidés sont présentés en euros et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche, sauf indication contraire.

## □ **Résumé des jugements et des estimations significatives**

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

### ■ **Recours à des estimations**

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

#### – Immeubles de placement

Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites au paragraphe 8.1. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.

#### – Instruments financiers

Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'il utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et décrits au paragraphe 2.14.

## 2.1. Périmètre et méthode de consolidation

### □ Périmètre de consolidation

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

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

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

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

### □ Méthode de consolidation

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

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

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

### □ Opérations réciproques

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

## 2.2. Comptabilisation des regroupements d'entreprises

### □ Regroupements d'entreprise réalisés avant le 1er janvier 2010

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tout excédent de la contrepartie transférée sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise donne lieu à la comptabilisation d'un goodwill. Les montants comptabilisés à la date d'acquisition peuvent donner lieu à ajustement, à condition que les éléments permettant d'ajuster ces montants correspondent à des informations nouvelles portées à la connaissance de l'acquéreur et trouvant leur origine dans des faits

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

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

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

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

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

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

### **2.3. Immobilisations incorporelles**

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

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

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

## 2.4. Immeubles de placement

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

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

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

Les immeubles de placement sont évalués après leur comptabilisation initiale:

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

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

### □ Modèle du coût

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

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

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

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

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

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

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

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

## ❑ Méthode des composants

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## ❑ Immeuble en cours de développement

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

## 2.5. Actifs non courants détenus en vue de la vente

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

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

Les conséquences comptables sont :

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

## 2.6. Perte de valeur d'actifs

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

Un indice de perte de valeur peut être :

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2.7. Contrat de location

### □ Contrat de location

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

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

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

### □ Traitement des paliers et des franchises de loyers



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

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

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

#### □ Droits d'entrée

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

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

#### □ Indemnités de résiliation

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

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

#### □ Indemnité d'éviction

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

##### ■ Remplacement d'un locataire :

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

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

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

#### □ Baux à construction : IAS 40 et 17

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

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

## 2.8. Clients et autres débiteurs

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

## 2.9. Coût des emprunts

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

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

## 2.10. Provisions et passifs éventuels

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

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

## 2.11. Impôts exigibles et différés

### □ Régime fiscal pour les sociétés d'investissements immobiliers cotées

#### ■ Caractéristiques générales du régime fiscal SIIC

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

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

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

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

#### ■ Actualisation de la dette d'exit tax

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

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

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

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

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

### □ Régime de droit commun et impôts différés

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

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

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

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

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

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

Les impôts différés sont calculés au taux local en vigueur à la date 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 définies par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

### □ Evaluation 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.

#### □ Evaluation et comptabilisation des dérivés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Klémurs applique les règles suivantes :

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

#### ■ Mode de détermination de la juste valeur

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

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

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

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

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

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

## 2.15. Information sectorielle

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

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

Le groupe Klémurs ne présentant pas d'activité opérationnelle spécifique faisant l'objet d'un reporting différencié à l'attention des dirigeants, et pour laquelle il existe des informations financières isolées et disponibles, aucune information sectorielle n'est présentée au 30 juin 2010.

### 3. Périmètre de consolidation

SOCIETES	Méthodes Juin 2010 *	% d'intérêt			% de contrôle			
		Juin 2010	Décembre 2009	Variation	Juin 2010	Décembre 2009	Variation	
	<b>Pays</b>							
KLEMURS	France	IG	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
KLECAPNOR	France	IG	100,00%	100,00%	-	100,00%	100,00%	-
SCI Immo Dauland	France	IG	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<sup>er</sup> semestre 2010 : au 30 juin 2010, 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>	Décembre 2009	Acquisitions, créations et apports	Diminutions par cessions, mises hors service	Dotations nettes des reprises de l'exercice	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	Juin 2010
Terrains	281 015	73	-5 707			453	275 834
Constructions et aménagements	339 596	86	-2 850			-280	336 552
<b>Total valeur brute</b>	<b>620 611</b>	<b>159</b>	<b>-8 557</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>173</b>	<b>612 386</b>
Constructions et aménagements	-34 350		854	-7 440			-40 936
<b>Total amortissements</b>	<b>-34 350</b>	<b>-</b>	<b>854</b>	<b>-7 440</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-40 936</b>
Provision pour dépréciation	-24 988			8 940			-16 048
<b>IMMEUBLES DE PLACEMENT - VALEUR NETTE</b>	<b>561 273</b>	<b>159</b>	<b>-7 703</b>	<b>1 500</b>	<b>-</b>	<b>173</b>	<b>555 402</b>

<i>en milliers d'€</i>	Décembre 2009	Acquisitions, créations et apports	Diminutions par cessions, mises hors service	Dotations nettes des reprises de l'exercice	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	Juin 2010
Immobilisations en cours	-	173				-173	-
Provision pour dépréciation	-						-
<b>IMMOBILISATIONS EN COURS NETTES</b>	<b>-</b>	<b>173</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-173</b>	<b>-</b>

La variation du premier semestre concerne la cession réalisée en juin 2010 par Klémurs de l'ensemble de commerces de pied d'immeubles qu'elle détenait au centre ville de Rouen. Le montant de la cession s'élève à 11,3 millions d'euros et a permis de réaliser une plus-value de 3,4 millions d'euros.

Les « Autres mouvements et reclassements » comprennent les reclassements en provenance des « Immobilisations en cours » vers le poste « Immeubles de placement ».

Le poste « Provision pour dépréciation » des immeubles de placement comprend essentiellement des provisions immobilières sur les actifs Défi Mode (7,5 millions d'euros), Buffalo Grill (5,5 millions d'euros), Sephora (0,9 million d'euros), Klécapnor (0,7 million d'euros) et Immo Dauland (1,2 millions d'euros).

### 4.2. Actifs non courants

Les autres actifs non courants comprennent essentiellement des prêts au crédit-bailleur (avance preneur) pour 71 milliers d'euros.



### 4.3. Clients et comptes rattachés

en milliers d'€	Commerces	Autres activités	Juin 2010	Décembre 2009
Clients	1 256	-	1 256	2 526
Provisions	-120	-	-120	-59
<b>TOTAL</b>	<b>1 136</b>	<b>-</b>	<b>1 136</b>	<b>2 467</b>

Au 30 juin 2010, le poste « Clients » est essentiellement constitué de 0,5 million d'euros correspondant à des factures à établir sur le deuxième semestre 2010 (charges privatives refacturées aux locataires), et de l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires (0,5 M€).

### 4.4. Autres créances

en milliers d'€	Juin 2010	Décembre 2009
<b>Etat</b>	<b>767</b>	<b>1 686</b>
- TVA	767	1 686
<b>Débiteurs divers</b>	<b>1 328</b>	<b>2 433</b>
- Fournisseurs et acomptes versés	-	43
- Charges constatées d'avance	244	298
- Charges locatives et taxes foncières à refacturer aux locataires	952	1 962
- Autres	132	130
<b>TOTAL</b>	<b>2 095</b>	<b>4 119</b>

en milliers d'€	Juin 2010	A moins d'un an	A plus d'un an
<b>Etat</b>	<b>767</b>	<b>767</b>	<b>-</b>
- TVA	767	767	-
<b>Débiteurs divers</b>	<b>1 328</b>	<b>1 328</b>	<b>-</b>
- Fournisseurs et acomptes versés	-	-	-
- Charges constatées d'avance	244	244	-
- Charges locatives et taxes foncières à refacturer aux locataires	952	952	-
- Autres	132	132	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 095</b>	<b>2 095</b>	<b>-</b>

### 4.5. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2010	Décembre 2009
Équivalents de trésorerie	241	670
- Placements marché monétaire	241	670
<b>Trésorerie</b>	<b>2</b>	<b>121</b>
<b>TOTAL</b>	<b>243</b>	<b>791</b>

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

La trésorerie nette du Groupe est de :

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2010	Décembre 2009
Équivalents de trésorerie	241	670
Trésorerie	2	121
<b>Trésorerie brute</b>	<b>243</b>	<b>791</b>
Solde bancaires créditeurs	1 647	3 241
<b>Trésorerie nette</b>	<b>-1 404</b>	<b>-2 450</b>

## 4.6. Capitaux propres

### Capital social :

Le capital au 30 juin 2010 est de 8 250 000 actions d'une valeur nominale de 10 euros chacune. Il est entièrement libéré.

	Jun 2010	Décembre 2009
<b>Autorisé</b>		
Actions ordinaires de 10 euros chacune	8 250 000	8 250 000
<b>TOTAL</b>	<b>8 250 000</b>	<b>8 250 000</b>

### 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 17 531 au 30 juin 2010 (contre 16 312 au 31 décembre 2009) pour une valeur d'acquisition de 260 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 montant du prêt subordonné (« avance equity ») octroyé par Klépierre SA à Klémurs le 29 juin 2009, a été ramené de 40 millions d'euros à 20 millions d'euros à compter du 30 juin 2010, suite à un remboursement partiel du prêt.

Ce prêt a pour principales spécificités : une absence d'échéance (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 ». Les intérêts versés sont assimilés à des versements de dividendes, et sont donc comptabilisés dans les fonds propres sur la ligne « Réserves sur autres instruments de capitaux propres ».

## 4.7. Passifs financiers courants et non courants

### Evolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élève à 379,4 millions d'euros au 30 juin 2010.

L'endettement net s'élève à 380,8 millions d'euros contre 376,4 millions d'euros au 31 décembre 2009. Il est calculé par différence entre les passifs financiers augmenté des concours bancaires courants et diminué de la trésorerie nette. Cette augmentation de 4,4 millions d'euros découle principalement des éléments suivants :

- Le 30 juin 2010, Klémurs a effectué un remboursement partiel, à hauteur de 20 millions d'euros, du prêt subordonné de Klépierre comptabilisé en fonds propres. Ce remboursement a été financé par dette, via un nouveau prêt senior de Klépierre;
- La cession des commerces de pied d'immeubles à Rouen a permis de dégager 11,3 millions d'euros de liquidités ;
- Le cash-flow de l'exercice a par ailleurs permis la mise en paiement d'une distribution aux actionnaires de 8,25 millions d'euros.

en milliers d'€	Juin 2010	Décembre 2009
<b>NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	178 155	182 059
Emprunts et dettes financières divers	150 057	130 057
- Emprunts Groupe et associés	130 057	130 057
- Avances Groupe et associés	20 000	-
<b>Total des passifs financiers non courants</b>	<b>328 212</b>	<b>312 116</b>
<b>COURANTS</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	11 408	12 537
Intérêts courus	570	619
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	-	4
- Sur emprunts Groupe et associés	570	615
Emprunts et dettes financières divers	39 187	48 624
- Avances Groupe et associés	39 187	48 624
<b>Total des passifs financiers courants</b>	<b>51 165</b>	<b>61 780</b>

### Principaux financements

Au 30 juin 2010, les principales dettes financières de Klémurs se répartissent comme suit :

- Le crédit bancaire de 150 millions d'euros à échéance en décembre 2011 est entièrement utilisé. Ce crédit est assorti des principaux covenants financiers présentés en note 6.2 ;
- Un emprunt subordonné auprès de Klépierre, de 130,1 millions d'euros échéance juillet 2011, ainsi qu'une avance senior de 20 millions d'euros à échéance juin 2013 ;
- Les contrats de crédit-bail rachetés lors des acquisitions d'actifs Buffalo Grill, Cap Nord, Défi Mode et King Jouet représentent un encours de 40 millions d'euros au 30 juin 2010 ; la durée moyenne résiduelle de ces financements est de 5,6 ans ;

- Enfin, Klémurs se finance à court terme à hauteur de 39,2 millions d'euros essentiellement auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre.

### Répartition des dettes financières par échéance

- Répartition des passifs financiers courants et non courants :

en milliers d'€	Total	A moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans
<b>NON COURANTS</b>				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	178 155	-	165 546	12 609
Emprunts et dettes financières divers	150 057	-	150 057	-
- Emprunts Groupe et associés	130 057	-	130 057	-
- Avances Groupe et associés	20 000	-	20 000	-
<b>Total des passifs financiers non courants</b>	<b>328 212</b>	<b>-</b>	<b>315 603</b>	<b>12 609</b>
<b>COURANTS</b>				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	11 408	11 408	-	-
Intérêts courus	570	570	-	-
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	-	-	-	-
- Sur emprunts Groupe et associés	570	570	-	-
Emprunts et dettes financières divers	39 187	39 187	-	-
- Avances Groupe et associés	39 187	39 187	-	-
<b>Total des passifs financiers courants</b>	<b>51 165</b>	<b>51 165</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

- Échéancier des financements au 30 juin 2010 (montants utilisés en millions d'euros) :

Année de remboursement	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018-2023	TOTAUX
Crédit syndiqué	-	150	-	-	-	-	-	-	-	150
Emprunt bilatéral (Klépierre)	-	130	-	-	-	-	-	-	-	130
Emprunt bilatéral Senior (Klépierre)	-	-	-	20	-	-	-	-	-	20
Contrats de crédit bail	8	7	5	4	4	3	3	3	3	40
Découverts ou financement Klépierre CT	40	-	-	-	-	-	-	-	-	40
<b>TOTAL</b>	<b>48</b>	<b>287</b>	<b>5</b>	<b>24</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>380</b>

en millions d'euros

Les financements de Klémurs auprès de la centralisation de trésorerie du groupe Klépierre (39,2 M€) apparaissent avec une maturité 2010 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) :

Année de remboursement	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018-2023	TOTAUX
Crédit syndiqué	1	152	-	-	-	-	-	-	-	153
Emprunt bilatéral	1	131	-	-	-	-	-	-	-	133
Emprunt bilatéral Senior (Klépierre)	0	0	0	20	-	-	-	-	-	21
Contrats de crédit bail	8	8	6	4	4	4	3	3	3	43
Découverts ou financement Klépierre CT	40	-	-	-	-	-	-	-	-	40
<b>TOTAL</b>	<b>51</b>	<b>291</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>390</b>

en millions d'euros

## 4.8. Instruments de couverture de taux

### Portefeuille de couverture de taux

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques (cf. section correspondante), Klémurs souscrit des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) lui permettant de passer des dettes à taux variable à taux fixe, ou inversement. Grâce à ses instruments, le taux de couverture de Klémurs (part des dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans l'endettement financier brut) est de 94% au 30 juin 2010 ; il ressort à 90% si l'on prend en compte le prêt subordonné de Klépierre de 20 millions d'euros comptabilisé en fonds propres, la rémunération de ce dernier étant à taux variable.

Au 30 juin 2010, les contrats de swaps du Groupe sont résumés ci-dessous :

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

<sup>1</sup> Échéance répartie sur 3 contrats de 50 millions d'euros chacun

### Répartition par échéance

Au 30 juin 2010, la répartition des instruments dérivés par échéance est la suivante :

Relation de couverture	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Couverture de Flux de Trésorerie										
. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	-	100	250	-	-	-	350
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>250</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>350</b>

en millions d'euros

Les flux contractuels correspondants (intérêts) se répartissent comme suit (flux positifs = flux payeurs) :

Relation de couverture	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017	2 018	Total
Couverture de Flux de Trésorerie										
. Dont swaps à départ immédiat	11,5	11,5	11,5	11,5	10,0	0,8	-	-	-	56,9
. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>10,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>56,9</b>

en millions d'euros

### Juste valeur

Instruments dérivés	Juste valeur pied de coupon au 30/06/10	Variation de juste valeur au cours du premier semestre 2010	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	-36 098	-11 588	Fonds propres

en milliers d'euros

## 4.9. Impôts différés

en milliers d'€	Décembre 2009	Variation Résultat	Réserves de couverture des flux de trésorerie	Autres variations	Juin 2010
Immeubles	-				-
Instruments dérivés	-				-
Déficits	-				-
Autres éléments	-				-
<b>Total entités en position nette passive</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

en milliers d'€	Décembre 2009	Variation Résultat	Réserves de couverture des flux de trésorerie	Autres variations	Juin 2010
Immeubles	-				-
Instruments dérivés	214		-214		-
Déficits	-				-
Autres éléments	-				-
<b>Total entités en position nette active</b>	<b>214</b>	<b>0</b>	<b>-214</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>POSITIONS NETTES</b>	<b>214</b>	<b>0</b>	<b>-214</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
-------------------------	------------	----------	-------------	----------	----------

Les « autres variations » enregistrent l'effet des retraitements sur les instruments de couverture de Klémurs.

## 4.10. Dettes fiscales et sociales et Autres dettes

<b>en milliers d'€</b>	<b>Juin 2010</b>	<b>Décembre 2009</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>1 999</b>	<b>2 207</b>
Sécurité sociale et autres organismes	40	77
Etat	1 814	1 985
- Impôt Société	1 679	1 666
- TVA	135	319
Autres impôts et taxes	145	145
<b>Autres dettes</b>	<b>2 621</b>	<b>2 984</b>
Clients créditeurs	1 023	878
Produits constatés d'avance	192	206
Droits d'entrée	1 331	1 709
Autres dettes	75	191

L'impôt sur les sociétés au 30 juin 2010 représente essentiellement 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.

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 nettes des reprises aux amortissements et aux provisions sur immeubles de placement, qui passent d'une charge de 20,8 millions d'euros au 30 juin 2009, et de 34 millions d'euros au 31 décembre 2009, à un produit de 1,5 million d'euros au 30 juin 2010.

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

Le résultat de cession s'élève à 3,4 millions d'euros, et provient de la cession de l'ensemble de commerces de pied d'immeubles que Klémurs détenait au centre-ville de Rouen.

### 5.4. Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement s'élève à 8,7 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 16,8 millions au 31 décembre 2009 et 8,5 millions au 30 juin 2009.

Les principales composantes de cette évolution sont les suivantes :

- la baisse des intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit (-2,3 M€) et des intérêts sur avances associés (-0,2 M€) 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;
- le portefeuille de swaps de Klémurs a dégagé une charge financière nette de 5,9 millions d'euros (contre une charge nette de 3,2 millions d'euros au 30 juin 2009). Cette augmentation provient également de la détention des taux d'intérêt, le portefeuille étant exclusivement composé de swaps dans lesquels Klémurs reçoit un taux variable contre paiement d'un taux fixe.

en milliers d'€	30 juin 2010	30 juin 2009
Intérêts des avances	-236	-465
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-2 498	-4 820
Résultat de cession de valeurs mobilières	-	2
Intérêt nets sur swaps	-5 964	-3 176
Autres produits et charges financiers	-	-72
<b>COÛT DE L'ENDETTEMENT</b>	<b>-8 698</b>	<b>-8 531</b>

## 5.5. Impôt

<i>en milliers d'€</i>	Juin 2010	Juin 2009
Impôt exigible	-17	-4
Impôt différé	-	-9
<b>TOTAL</b>	<b>-17</b>	<b>-13</b>

Suite à sa transformation en société de personne, la société Immo Dauland est devenue SIIC par transparence à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010.

Au 30 juin 2010, le groupe Klémurs ne distingue donc plus qu'un seul secteur d'impôts : le secteur SIIC.

### RAPPROCHEMENT ENTRE IMPÔT THÉORIQUE ET IMPÔT EFFECTIF AU 30 JUIN 2010

<i>en milliers d'€</i>	Secteur SIIC	Secteur non SIIC	Total
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	17 137		17 137
<b>CHARGE D'IMPÔT THÉORIQUE À 34,43%</b>	<b>-5 900</b>	<b>-</b>	<b>-5 900</b>
<b>Résultat exonéré du secteur SIIC</b>	<b>6 143</b>	<b>-</b>	<b>6 143</b>
<b>Secteurs taxables</b>			
Effet des décalages permanents dont quotes parts de résultat	-2	-	-2
Retraitements de consolidations non taxés	8	-	8
Effets des déficits non activés	-265	-	-265
Différences temporelles non activées	-	-	-
Différences de taux	-	-	-
<b>CHARGE D'IMPÔT EFFECTIVE</b>	<b>-17</b>	<b>-</b>	<b>-17</b>

## 6. Exposition aux risques et stratégie de couverture

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

### 6.1. Risque de taux

#### A) Risque de taux Cash Flow Hedge

- Récurrence du besoin de financement à taux variable

Les dettes à taux variable représentent structurellement une part significative de l'endettement du Groupe (environ 98% de l'endettement au 30 juin 2010 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 20 millions d'euros au 30 juin 2010, 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.

- Evaluation de l'exposition au risque

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

Position de taux avant couverture (en millions d'euros)	Dettes à taux variable		Dettes à taux variable +prêt Klépierre comptabilisé en fonds propres	
	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
<b>Position Brute (dettes à taux variable)</b>	<b>372,1</b>	<b>3,7</b>	<b>392,1</b>	<b>3,9</b>
- Valeurs mobilières de placement	-0,2	0,0	-0,2	0,0
<b>Position nette avant couverture</b>	<b>371,9</b>	<b>3,7</b>	<b>391,9</b>	<b>3,9</b>

  

Position de taux après couverture (en millions d'euros)	Dettes à taux variable		Dettes à taux variable +prêt Klépierre comptabilisé en fonds propres	
	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
<b>Position Brute après couverture</b>	<b>372,1</b>	<b>3,7</b>	<b>392</b>	<b>3,9</b>
- Couverture nette	-350,0	-3,5	-350	-3,5
<b>Position Brute après couverture</b>	<b>22,1</b>	<b>0,2</b>	<b>42</b>	<b>0,4</b>
- Valeurs mobilières de placement	-0,2	0,0	-0,2	0,0
<b>Position nette après couverture</b>	<b>21,9</b>	<b>0,2</b>	<b>42</b>	<b>0,4</b>

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).

Couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur	Variation de la juste valeur induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2010 (notionnel : 350 M€)	-36,1	15,7
Juste valeur des swaps Cash Flow Hedge au 31/12/2009 (notionnel : 350 M€)	-24,5	16,4

La répartition des dettes financières après couverture est la suivante :

En millions d'euros	Dettes à taux fixe			Dettes à taux variable			Dettes financières brutes totales		Coût moyen de la dette base 30/06/2010
	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 31/12/2009	359	4,73%	96%	14	1,34%	4%	373	4,60%	4,62%
Au 30/06/2010	358	4,71%	95%	21	1,40%	5%	379	4,53%	4,53%

Le coût moyen de la dette « base 30/06/2010 » est calculé sur la structure de dette et de couverture existante au 30 juin 2010, en utilisant les taux d'intérêt à court terme prévalant à cette date. Il inclut également les étalements de frais et commissions divers.

#### ■ Stratégie de couverture

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

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

## **B) Risque de taux Fair Value Hedge**

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

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

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

#### ■ Evaluation 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 2010, un capital restant dû d'environ 8,3 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 2010, les valeurs mobilières de placement de Klémurs représentent 241 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 2010, une hausse de 1% de la courbe de taux entraînerait une hausse de 10,6 millions d'euros de la valeur des swaps de taux d'intérêt du Groupe.

### **E) Mesures et moyens de gestion du risque de taux**

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

## 6.2. Risque de liquidité

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

Ainsi, au 30 juin 2010, 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 1,9 an.

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

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

Le crédit syndiqué de Klémurs est assorti de covenants financiers dont le non respect pourrait constituer des cas d'exigibilité anticipée (cf. également la note sur les dettes financières). Ces covenants portent sur des ratios dont le suivi est standard pour les acteurs de l'immobilier, et les limites imposées laissent suffisamment de flexibilité à Klémurs pour que le risque de liquidité reste faible. En particulier, le ratio Loan to Value de 65% maximum (y compris dettes subordonnées) est en ligne avec la stratégie financière de Klémurs.

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Incidence du non respect	Limite contractuelle	Niveau au 30/06/2010
« Loan to value »	150	Cas de défaut	Ratio total $\leq$ 65%	61,1%
			Ratio senior $\leq$ 55% *	40,2%
EBITDA / FFI			Ratio total $\geq$ 1,8	2,4
			Ratio senior $\geq$ 2,5 *	2,8
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			$\leq$ 20%	6,2%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			$\geq$ 300 M€	623,6

\* hors dettes subordonnées

## 6.3. Risque juridique

Au cours de l'année 2009, Buffalo Grill a refusé de payer une partie de certains loyers, correspondants à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Suite à une ordonnance de référé confirmée par la cour d'appel, faisant droit aux demandes de Klémurs, Buffalo Grill est aujourd'hui à jour de l'ensemble de ses loyers. Cependant, une procédure au fond reste pendante.

En dehors de cette situation, Klémurs et ses filiales n'ont fait, au cours des six derniers mois, l'objet d'aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir 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

en milliers d'€	Juin 2010	Décembre 2009
Garanties dans le cadre d'un CPI / VEFA	-	-
<b>TOTAL</b>	-	-

Pas d'engagement réciproque au 30 juin 2010.

### 7.2. Engagements reçus et donnés

en milliers d'€	Juin 2010	Décembre 2009
<b>Engagements donnés</b>		
- Garanties, cautions et hypothèques	-	209
- Engagements d'achat	-	-
<b>TOTAL</b>	-	<b>209</b>
<b>Engagements reçus</b>		
- Cautions reçues des locataires	2 970	2 689
<b>TOTAL</b>	<b>2 970</b>	<b>2 689</b>

#### □ Garanties données

L'acquisition des restaurants Buffalo Grill constitue la première étape de l'accord de partenariat stratégique conclu en août 2006. Cet accord prévoit également une association de Klémurs au développement de l'enseigne, en France et en Europe.

Klémurs bénéficie d'une option ferme sur de nouveaux établissements en projet ou en cours de construction, ainsi que d'une option d'achat prioritaire d'une durée de 5 ans sur tous les développements en propre de l'enseigne Buffalo Grill.

Les acquisitions réalisées en 2008 et 2009 prévoient une clause d'ajustement de prix et de loyer suivant le chiffre d'affaires annuel des restaurants. En application de la norme IFRS 3 et de ses articles 32 et 34, l'ajustement de prix dans le coût du regroupement à la date d'acquisition doit être comptabilisé si l'ajustement est probable et peut être évalué de façon fiable à la date d'arrêté. Les ajustements de prix n'étant pas mesurables de façon fiable au 30/06/2010, ils ne sont pas comptabilisés à ce jour.

#### □ Garanties reçues

Klémurs et Immo Dauland 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

A l'exception du magasin Castorama de la rue de Flandres, tous les immeubles ou crédit-baux acquis par Klémurs et Klécapnor 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 Sephora et Défi Mode ainsi que les baux King Jouet des actifs acquis en 2008, et à 9, 10 ou 12 ans pour les autres contrats (avec des périodes triennales pour la plupart).

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

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

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

Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables en cumul sont les suivants au 30 juin 2010 :

<i>en milliers d'euros</i>	Juin 2010
Moins d'un an	41 319
Entre 1 et 5 ans	137 158
Plus de 5 ans	17 521
<b>TOTAL</b>	<b>195 998</b>



## 8. Informations complémentaires

### 8.1. Informations données sur le modèle de la juste valeur

#### □ Compte de résultat et Bilan : Présentation en Juste Valeur

<b>COMPTE DE RESULTAT (juste valeur)</b>	<b>30 juin 2010</b>	<b>30 juin 2009</b>
<i>en milliers d'euros</i>	<b>Modèle de la juste valeur</b>	<b>Modèle de la juste valeur</b>
Revenus locatifs	22 534	21 078
Charges sur terrain (foncier)	-	-4
Charges locatives non récupérées	-2	-88
Charges sur immeuble (propriétaire)	-1 493	-1 426
<b>Loyers nets</b>	<b>21 039</b>	<b>19 560</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	-
Autres produits d'exploitation	54	73
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	14 788	-47 316
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux	-38	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-	-
Provisions risques et charges	-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	11 250	-
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-11 852	-
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>-602</b>	<b>-</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>35 241</b>	<b>-27 721</b>
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	-	-
Coût de l'endettement net	-8 698	-8 531
Variation de valeur des instruments financiers	-	-
Effet des actualisations	-40	-57
<b>RÉSULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>26 503</b>	<b>-36 309</b>
Impôts sur les sociétés	-17	-13
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>26 486</b>	<b>-36 322</b>
<b>dont</b>		
<i>Part du groupe</i>	26 486	-36 322
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	-	-

<b>BILAN (juste valeur)</b>	<b>30 juin 2010</b>	<b>31 décembre 2009</b>
<b>en milliers d'euros</b>	<b>Modèle de la juste valeur</b>	<b>Modèle de la juste valeur</b>
Immeubles de placement	-	-
Juste valeur des immeubles de placement	587 192	583 729
Immobilisations en cours	-	-
Actifs non courants	100	110
Swaps de taux d'intérêt	-	-
Impôts différés actifs	-	214
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>587 292</b>	<b>584 053</b>
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	-	-
Clients et comptes rattachés	1 136	2 467
Autres créances	1 904	3 896
<i>Créances fiscales</i>	767	1 686
<i>Autres débiteurs</i>	1 137	2 210
Trésorerie et équivalents trésorerie	243	791
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3 283</b>	<b>7 154</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>590 575</b>	<b>591 207</b>
Capital	82 500	82 500
Primes	45 207	53 457
Réserve légale	212	212
Réserves consolidées	4 067	78 589
- <i>Actions propres</i>	-260	-217
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-36 098	-24 296
- <i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	22 233	57 494
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	20 000	40 000
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux propres</i>	-2 089	-728
- <i>Autres réserves consolidées</i>	13 751	9 837
- <i>Report à nouveau</i>	-13 470	-3 501
Résultat consolidé	26 486	-41 361
Capitaux propres part du groupe	158 472	173 397
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>158 472</b>	<b>173 397</b>
Passifs financiers non courants	328 212	312 116
Provisions long terme	-	-
Swaps de taux d'intérêt	38 602	27 032
Dépôts et cautionnements	7 128	7 537
Impôts différés passifs	-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>373 942</b>	<b>346 685</b>
Passifs financiers courants	51 165	61 780
Découverts bancaires	1 647	3 241
Dettes fournisseurs	729	913
Dettes sur immobilisations	-	-
Autres dettes	2 621	2 984
Dettes fiscales et sociales	1 999	2 207
Provisions court terme	-	-
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>58 161</b>	<b>71 125</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>590 575</b>	<b>591 207</b>

## □ Compte de résultat et Bilan : Passage de la méthode des coûts à la juste valeur

<b>COMPTE DE RESULTAT (juste valeur)</b>	<b>30 juin 2010</b>	<b>Retraitements de juste valeur</b>	<b>30 juin 2010 Modèle de la juste valeur</b>
<i>en milliers d'euros</i>			
Revenus locatifs	22 534	-	22 534
Charges sur terrain (foncier)	-4	4	-
Charges locatives non récupérées	-2	-	-2
Charges sur immeuble (propriétaire)	-1 521	28	-1 493
<b>Loyers nets</b>	<b>21 007</b>	<b>32</b>	<b>21 039</b>
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	-	-
Autres produits d'exploitation	54	-	54
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-	14 788	14 788
Frais de personnel	-	-	-
Autres frais généraux	-38	-	-38
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	1 500	-1 500	-
Provisions risques et charges	-	-	-
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	11 250	-	11 250
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-7 898	-3 954	-11 852
<b>Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation</b>	<b>3 352</b>	<b>-3 954</b>	<b>-602</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>25 875</b>	<b>9 366</b>	<b>35 241</b>
Coût de l'endettement net	-8 698	-	-8 698
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-
Effet des actualisations	-40	-	-40
<b>RÉSULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>17 137</b>	<b>9 366</b>	<b>26 503</b>
Impôts sur les sociétés	-17	-	-17
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>17 120</b>	<b>9 366</b>	<b>26 486</b>
<b>dont</b>			
<i>Part du groupe</i>	17 120	9 366	26 486
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	-	-	-

<b>BILAN (juste valeur)</b>	<b>30 juin 2010</b>	<b>Retraitements de juste valeur</b>	<b>30 juin 2010 Modèle de la juste valeur</b>
<i>en milliers d'euros</i>			
Immeubles de placement	555 402	-555 402	-
Juste valeur des immeubles de placement	-	587 192	587 192
Immobilisations en cours	-	-	-
Actifs non courants	100	-	100
Swaps de taux d'intérêt	-	-	-
Impôts différés actifs	-	-	-
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>555 502</b>	<b>31 790</b>	<b>587 292</b>
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	-	-	-
Clients et comptes rattachés	1 136	-	1 136
Autres créances	2 095	-191	1 904
<i>Créances fiscales</i>	767	-	767
<i>Autres débiteurs</i>	1 328	-191	1 137
Trésorerie et équivalents trésorerie	243	-	243
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3 474</b>	<b>-191</b>	<b>3 283</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>558 976</b>	<b>31 599</b>	<b>590 575</b>
Capital	82 500	-	82 500
Primes	45 207	-	45 207
Réserve légale	212	-	212
Réserves consolidées	-18 166	22 233	4 067
- <i>Actions propres</i>	-260	-	-260
- <i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-36 098	-	-36 098
- <i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	-	22 233	22 233
- <i>Autres instruments de capitaux propres</i>	20 000	-	20 000
- <i>Réserves sur autres instruments de capitaux propres</i>	-2 089	-	-2 089
- <i>Autres réserves consolidées</i>	13 751	-	13 751
- <i>Report à nouveau</i>	-13 470	-	-13 470
Résultat consolidé	17 120	9 366	26 486
Capitaux propres part du groupe	126 873	31 599	158 472
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>126 873</b>	<b>31 599</b>	<b>158 472</b>
Passifs financiers non courants	328 212	-	328 212
Provisions long terme	-	-	-
Swaps de taux d'intérêt	38 602	-	38 602
Dépôts et cautionnements	7 128	-	7 128
Impôts différés passifs	-	-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>373 942</b>	<b>0</b>	<b>373 942</b>
Passifs financiers courants	51 165	-	51 165
Découverts bancaires	1 647	-	1 647
Dettes fournisseurs	729	-	729
Dettes sur immobilisations	-	-	-
Autres dettes	2 621	-	2 621
Dettes fiscales et sociales	1 999	-	1 999
Provisions court terme	-	-	-
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>58 161</b>	<b>0</b>	<b>58 161</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>558 976</b>	<b>31 599</b>	<b>590 575</b>

## □ Principes et méthodes

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

La juste valeur est le prix le plus probable (hors droits et coûts de transactions) pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date d'arrêté des comptes (les droits sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif).

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

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

Pour l'arrêté des comptes au 30 juin 2010, Klémurs a confié à deux sociétés d'experts indépendants le soin d'évaluer son patrimoine. Cette mission a été confiée à The Retail Consulting Group Expertise pour les actifs historiques (Paris Flandre, Rouen Candé), pour les actifs Feu-vert, pour le patrimoine Buffalo Grill ainsi que pour l'actif situé à Chalon, et à BNP Paribas Real Estate Valuation pour les portefeuilles suivants : Défi Mode, Sephora, King Jouet, Cap Nord, Akene et Da Costa.

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

Les actifs expertisés par BNP Paribas Real Estate Valuation 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.

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.

Au 30 juin 2010, le patrimoine de Klémurs n'est composé d'aucune immobilisation en-cours.

## 8.2. Résultat par action

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

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

		Jun 2010	Jun 2009
<b>Numérateur</b>			
Résultat net part du groupe (en milliers d'euros)	<i>a</i>	17 120	-9 782
Résultat global part du groupe (en milliers d'euros)	<i>a'</i>	5 350	-14 276
<b>Dénominateur</b>			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	<i>b</i>	8 233 918	8 228 457
<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>	8 233 918	8 228 457
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a/b</i>	2,1	-1,2
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a/d</i>	2,1	-1,2
Résultat global part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a'/b</i>	0,6	-1,7
Résultat global part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a'/d</i>	0,6	-1,7

Au 30 juin 2010, Klémurs détient en propre un stock de 17 531 actions.

## 8.3. Entreprises liées

### □ Transactions avec les parties liées

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

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

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

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

■ Encours des opérations réalisées avec les parties liées

en milliers d'€	Juin 2010	Décembre 2009
<b>ACTIF</b>		
Trésorerie et équivalents trésorerie	243	791
- Équivalents de trésorerie	241	670
- Trésorerie	2	121
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>243</b>	<b>791</b>
<b>PASSIF</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	120 000	120 000
Emprunts et dettes financières divers NC	150 057	130 057
- Emprunts Groupe et associés	130 057	130 057
- Avances Groupe et associés NC	20 000	-
Swaps de taux d'intérêt	38 602	27 032
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'un an	-	-
Intérêts courus	570	619
- Sur emprunts auprès des établissements de crédit	-	4
- Sur emprunts Groupe et associés	570	615
Emprunts et dettes financières divers C	39 187	48 624
- Autres emprunts	-	-
- Avances Groupe et associés C	39 187	48 624
Découverts bancaires	1 647	3 241
Dettes fournisseurs	190	136
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>350 253</b>	<b>329 709</b>
<b>ENGAGEMENT DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE</b>		
	-	-
<b>TOTAL ENGAGEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

en milliers d'€	Juin 2010	Juin 2009
Charges sur immeuble (propriétaire)	- 949	- 726
Coût de l'endettement net	- 7 819	- 7 095
- Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	- 1 656	- 3 326
- Charges d'intérêt nettes sur swaps	- 5 964	- 3 176
- Intérêts des avances associés	- 199	- 593
<b>TOTAL</b>	<b>- 8 768</b>	<b>- 7 821</b>

## 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 2010.

Les principaux dirigeants au sens de la norme IAS 24.9 sont: Monsieur Laurent Morel (Président du Directoire et représentant légal de Klépierre, elle-même Présidente de la société Klépierre Conseil, elle-même Gérante de Klémurs) et Monsieur Jean-Michel Gault (Directeur général délégué de Klépierre). Ni Monsieur Morel, ni Monsieur Gault ne perçoivent une quelconque rémunération au titre de leurs activités sur Klémurs.

## **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 2010, 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 2010, Klépierre est elle-même consolidée par le groupe BNP Paribas selon la méthode de l'intégration globale. BNP Paribas détient 50,91% du capital de Klépierre (actions d'autocontrôle non exclues).



# **KLEMURS**

Société en Commandite par Actions

21, avenue Kléber  
75016 PARIS

---

## **Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle**

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010

## **KLEMURS**

Société en Commandite par Actions

21, avenue Kléber  
75016 PARIS

---

### **Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle**

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010

---

Aux actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Klémurs, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

#### **I- Conclusion sur les comptes**

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

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2 de l'annexe des comptes semestriels consolidés concernant les évolutions des règles et méthodes comptables.

## 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 26 juillet 2010

Les Commissaires aux Comptes

**Mazars**

**Deloitte & Associés**



Julien Marin-Pache



Pascal Colin



Laure Silvestre-Siaz

# ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Paris, le 30 août 2010

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

## **Laurent MOREL**

Président du Directoire de Klépierre, elle-même Présidente de la société Klépierre Conseil, elle-même Gérante de la société Klémurs.

## **RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES**

### **COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES**

#### **DELOITTE & ASSOCIÉS**

185, avenue Charles de Gaulle  
92200 Neuilly-sur-Seine  
572028041 R.C.S. NANTERRE  
Pascal Colin/Laure Silvestre-Siaz  
Nomination : AG du 12 juillet 2006.  
Fin du mandat : exercice 2015.

#### **MAZARS**

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

### **COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS**

#### **Société BEAS**

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

#### **Patrick DE CAMBOURG**

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

## **RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

### **Jean-Michel GAULT**

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