



# KLEMURS

## RÉSULTATS SEMESTRIELS 2009 : FORTE CONTRIBUTION DE LA CROISSANCE EXTERNE

Le Conseil de surveillance, réuni le 24 juillet, a examiné l'activité de la Société et validé les comptes du 1<sup>er</sup> semestre 2009, arrêtés par le Gérant.

<i>En millions d'euros</i>	<i>30 juin 2009</i>	<i>30 juin 2008</i>	<i>Variation (%)</i>	<b>Variation à périmètre constant</b>
<b>Loyers</b>	<b>20,8</b>	<b>15,1</b>	<b>37,7%</b>	
<b>Loyers nets</b>	<b>19,6</b>	<b>14,2</b>	<b>38,0%</b>	
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	<b>19,3</b>	<b>14,0</b>	<b>38,4%</b>	
<b><i>En euros par action</i></b>				
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>1,31</b>	<b>1,01</b>	<b>29,9%</b>	
<b>Bénéfice net</b>	<b>-1,19</b>	<b>0,53</b>	<b>n/a</b>	
<b>Actif Net Réévalué, hors droits <sup>(1)</sup></b>	<b>17,27</b>	<b>26,72</b>	<b>-35,4%</b>	
<b>Actif Net Réévalué, droits compris <sup>(1)</sup></b>	<b>21,57</b>	<b>31,07</b>	<b>-30,6%</b>	

<sup>(1)</sup> après fiscalité sur plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments financiers.

### LOYERS : +37,7% À PÉRIMÈTRE COURANT

Les loyers atteignent 20,8 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une progression de 6,4% à périmètre constant (+0,9 M€) sous l'effet conjugué de :

- l'indexation avec un impact global de 7,5% sur les loyers minima garantis (+1,0 M€) : 80% des baux ont été indexés sur l'Indice du coût de la construction du 2<sup>ème</sup> trimestre 2008 (+8,85%) ;
- la diminution du montant des compléments de loyers variables (-0,3 M€) qui s'explique par la très forte indexation ;
- la contribution des plus-values locatives réalisées suite aux opérations de revalorisation locative.

À périmètre courant, la hausse de 37,7% est principalement portée par les acquisitions réalisées en 2008 et au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Au 30 juin 2009, le groupe Buffalo Grill représente 63% des loyers (contre 74% un an plus tôt). Le groupe Vivarte est, sous diverses enseignes, le deuxième partenaire de Klémurs, avec 15% des loyers (contre 7% au 30 juin 2008).

**Le taux d'impayés s'établit à un niveau très faible : 0,2%.**

**Le taux d'occupation financier s'élève à 99,7%** au 30 juin 2009 (contre 99,6% un an plus tôt) suite à la recommercialisation de deux locaux vacants au cours du semestre.

## INVESTISSEMENTS : DES ACTIFS RIGOREUSEMENT SÉLECTIONNÉS

Un montant de 18,4 millions d'euros a été décaissé au titre des investissements réalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 :

- 4 restaurants Buffalo Grill supplémentaires sont entrés dans le patrimoine pour un montant de 6,9 millions d'euros droits compris et des loyers nets annuels attendus de 0,5 million d'euros ;
- 6 magasins principalement sous enseigne Chausséa ont été acquis pour 4,4 millions d'euros et des loyers nets de 0,3 million d'euros ;
- Klémurs s'est portée acquéreur de 2 points de vente Feu Vert situés sur les zones commerciales de Barentin et de Toulon pour 2,8 millions d'euros et des loyers nets de 0,2 million d'euros ;
- un montant de 4,2 millions d'euros a été consacré à la poursuite du développement du Retail Park de Chalon-sur-Saône dont les premiers magasins ont ouvert leurs portes au mois de juillet.

## CASH-FLOW NET COURANT PAR ACTION : +29,9%

Le cash-flow d'exploitation a progressé de 38,4% pour s'établir à 19,3 millions d'euros au 30 juin 2009. Après prise en compte du coût de l'endettement net, le cash-flow net courant atteint 10,8 millions d'euros. Il s'élève à 1,31 euro par action contre 1,01 euro par action au 30 juin 2008, soit une hausse de 29,9%.

L'endettement net diminue de 389,2 millions d'euros au 31 décembre 2008 à 363,7 millions d'euros au 30 juin 2009 essentiellement sous l'effet du prêt subordonné de 40 millions d'euros consenti par Klépierre le 30 juin 2009, comptabilisé en fonds propres. Grâce à cette opération, Klémurs respecte largement ses covenants bancaires avec un ratio Loan-To-Value de 59,3% au 30 juin 2009, pour un plafond de 65%.

Au 30 juin 2009, le coût moyen de la dette est de 4,5% contre 4,6% sur l'ensemble de l'année 2008.

Le résultat net consolidé s'établit à -9,8 millions d'euros au 30 juin 2009 et enregistre notamment une provision de 14,2 millions d'euros pour dépréciation d'actifs.

## ACTIF NET RÉÉVALUÉ : 21,57€ PAR ACTION

La valeur du patrimoine, droits compris, est de 614,2 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 642,1 millions d'euros au 31 décembre 2008 (-4,3%). À périmètre constant, la baisse est de 7,2%, la hausse des loyers n'ayant que partiellement compensé la correction des taux de rendement (+80 points de base sur 6 mois) qui reflète l'évolution du marché de l'immobilier commercial.

L'Actif net réévalué, droits compris, après fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments financiers, s'établit à 21,57 euros par action contre 27,62 euros au 31 décembre 2008 (-21,9%).

## PERSPECTIVES

Sur l'ensemble de l'année, Klémurs devrait connaître une progression à deux chiffres de son cash-flow net courant par action, principalement sous l'effet en année pleine des acquisitions 2008-2009.

### Prochains événements et publications :

27 octobre 2009

Chiffre d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre 2009

### Pour toute information contacter :

#### **KLÉMURS**

Caroline FINTZ

Tél: 01 40 67 57 92 / [caroline.fintz@klepierre.com](mailto:caroline.fintz@klepierre.com)

Soline ROULON

Tél: 01 40 67 57 39 / [soline.roulon@klepierre.com](mailto:soline.roulon@klepierre.com)

#### **KEIMA COMMUNICATION**

Emmanuel DOVERGNE

Tél: 01 56 43 44 63 / [emmanuel.dovergne@keima.com](mailto:emmanuel.dovergne@keima.com)

Alix HERIARD DUBREUIL (Presse)

Tél: 01 56 43 44 62 / [alix.heriard@keima.com](mailto:alix.heriard@keima.com)

# ANNEXES

<b>COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2009</b>	<b>4</b>
<b>A. ACTIVITÉ DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2009</b>	<b>6</b>
1- Activité locative	6
2- Investissements réalisés au cours du 1 <sup>er</sup> semestre	6
<b>B. RÉSULTAT ET CASH- FLOW CONSOLIDÉS</b>	<b>7</b>
1- Résultat consolidé du 1 <sup>er</sup> semestre	7
2- Évolution du cash-flow par action	8
<b>C. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ</b>	<b>8</b>
1- Méthodologie	8
2- Valeur du patrimoine	9
3- Détermination de l'Actif Net Réévalué	10
<b>D. POLITIQUE FINANCIÈRE</b>	<b>10</b>
1- Ressources financières	10
2- Couverture du risque de taux	11
3- Ratios financiers	11
4- Coût de la dette	11
<b>E. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE</b>	<b>11</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

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

### ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL (NORME IAS 1 RÉVISÉE APPLICABLE AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2009)

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>-9 782</b>	<b>2 045</b>	<b>4 331</b>
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt):	-4 494	-22 703	10 276
<i>Résultat de cession d'actions propres</i>	-43	-108	-8
<i>Partie efficace des profits et pertes sur instruments de     couverture de flux de trésorerie (IAS39)</i>	-4 676	-22 709	10 320
<i>Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers     des act. à l'étranger</i>	-	-	-
<i>Impôt sur les autres éléments du résultat global</i>	225	114	-36
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	-	-	-
<b>RÉSULTAT GLOBAL TOTAL</b>	<b>-14 276</b>	<b>-20 658</b>	<b>14 607</b>
<b>RÉSULTAT GLOBAL par action en euros</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,8</b>

## BILAN CONSOLIDÉ

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

## A. ACTIVITÉ DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2009

### 1. Activité locative

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Perspectives d'activité pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2009

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

De plus, Klémurs bénéficiera de l'ouverture du Retail Park de Chalon-sur-Saône à compter du 3<sup>ème</sup> trimestre 2009.

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

### 2. Investissements réalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, Klémurs a décaissé un montant d'investissement de 18,4 millions d'euros correspondant à :

- l'acquisition de 4 restaurants Buffalo Grill supplémentaires (Liévin, Château-Thierry, Cherbourg et Vesoul) pour un montant de 6,9 millions d'euros droits compris et des loyers nets annuels attendus de

0,5 million d'euros : cette acquisition porte à 157 le nombre de restaurants détenus par Klémurs au 30 juin 2009 ;

- l'entrée dans le patrimoine de 6 magasins, principalement sous enseigne Chausséa, pour 4,4 millions d'euros et des loyers nets de 0,3 million d'euros ;
- l'acquisition, auprès de Klépierre, de 2 points de vente Feu Vert (Barentin et Toulon) pour 2,8 millions d'euros et des loyers nets de 0,2 million d'euros ;
- un montant de 4,2 millions d'euros consacré à la poursuite du développement du Retail Park de Chalon-sur-Saône (ce qui porte les montants décaissés à 11,7 M€ depuis le début de l'opération sur un total de 14,3 M€ pour des loyers nets en année pleine de 1,1 M€).

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

Les magasins Top Office (fournitures et mobilier de bureau), Maxizoo (animalerie) et Grand Optical (optique) ont ouvert leurs portes au cours du mois de juillet. Suivront en août les ouvertures des points de vente Boulanger (multimédia et électroménager) et Tati (bazar). L'enseigne Milonga (instruments et matériel de musique) prévoit d'accueillir la clientèle à partir du mois de septembre. À ce jour, tous les locaux sont commercialisés.

Implanté sur la zone commerciale la plus dynamique de Chalon-sur-Saône, cet ensemble commercial, premier projet de développement en propre pour Klémurs, bénéficiera de la proximité immédiate d'un point de vente Castorama et d'une galerie commerciale comprenant 50 boutiques et un hypermarché Carrefour.

### Perspectives d'investissement pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2009

Au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2009, Klémurs poursuivra ses investissements sur le Retail Park de Chalon-sur-Saône.

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

## B. RÉSULTAT ET CASH-FLOWS CONSOLIDÉS

### 1. Résultat consolidé du 1<sup>er</sup> semestre

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

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

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

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

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

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

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

## 2. Évolution du cash-flow par action

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

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

## C. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ

### 1. Méthodologie

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

#### Valorisation du patrimoine immobilier

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

La mission a été conduite conformément au cahier des charges de l'AFREXIM<sup>1</sup> (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et aux recommandations du rapport COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter »<sup>2</sup>. 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. Au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2009, les honoraires correspondant à la rémunération des experts se répartissent comme suit :

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

<sup>1</sup> <http://www.afrexim.fr/>

<sup>2</sup> [http://www.amf-france.org/documents/general/3401\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/3401_1.pdf)



Pour déterminer la valeur de marché d'un actif commercial, l'expert applique un taux de rendement au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides. De cette première valeur obtenue par capitalisation des loyers nets est déduite la valeur actualisée des abattements des loyers minima garantis, des charges sur locaux vacants, et de travaux non refacturables à effectuer. Le taux utilisé pour l'actualisation de ces flux est égal au taux de rendement utilisé pour le calcul de la valeur vénale.

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

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

Les actifs expertisés par Atisreal ont également fait l'objet d'une évaluation par la méthode des flux futurs actualisés. Cette seconde méthode détermine la valeur d'un actif immobilier par la somme des flux financiers actualisés sur la base d'un taux d'actualisation défini par l'expert.

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

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

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

#### Valorisation des instruments de couvertures de taux et des dettes

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

#### 2. Valeur du patrimoine

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

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

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

Le taux de rendement moyen retenu par les experts pour les actifs de Klémurs est de 7,00%, contre un taux moyen de 6,22% au 31 décembre 2008. Cette progression reflète l'évolution du marché de l'immobilier commercial au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, et explique la diminution de la valeur du patrimoine à périmètre constant.

### 3. Détermination de l'Actif Net Réévalué

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

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

<sup>(1)</sup> y compris mise en valeur de marché des instruments financiers

<sup>(2)</sup> hors prêt subordonné consenti par Klépierre en 2009

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

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

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

## D. POLITIQUE FINANCIÈRE

### 1. Ressources financières

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

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

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

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

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

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

## 2. Couverture du risque de taux

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

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

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

## 3. Ratios financiers

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

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

<sup>(1)</sup> hors dettes subordonnées

## 4. Coût de la dette

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

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

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

## E. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Aucun événement important de nature à modifier l'appréciation de la situation financière de Klémurs par rapport à la présentation qui en est faite dans le présent rapport n'est survenu entre le 30 juin 2009 et la date d'établissement du présent rapport.