

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



KLEMURS

INITIEE PAR LA SOCIETE



KLEPIERRE

PRESENTEE PAR

Morgan Stanley

NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE KLEPIERRE

TERMES DE L'OFFRE

Prix de l'Offre :

24,60 euros par action Klémurs (coupon de dividende attaché)

Durée de l'Offre :

12 jours de négociation

AVIS IMPORTANTS

1) En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où Klépierre viendrait, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, à détenir au moins 95 % du capital et des droits de vote de Klémurs, Klépierre se réserve la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Klémurs non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée (ajusté, le cas échéant, pour tenir compte de toute décision ou mise en paiement d'un dividende).

2) Seuls les actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation selon les modalités décrites à la Section 2.4 de la présente note d'information pourront se voir attribuer, le cas échéant, le Complément de Prix par Action éventuel décrit à la Section 1.4.1 de la présente note d'information. Les Actions cédées sur le marché durant l'Offre et acquises pour le compte de Klépierre ne donneront pas droit à l'attribution de cet éventuel Complément de Prix par Action.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 19 février 2013, apposé le visa n° 13-045 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Klépierre et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Klépierre (www.klepierre.com). Des exemplaires de cette note d'information peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de :

Klépierre
21, avenue Kléber
75116 Paris

Morgan Stanley & Co. International plc
61, rue de Monceau
75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Klépierre seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

	Page
1. PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1 Contexte de l'Offre.....	3
1.2 Motifs et intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires.....	4
1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	5
1.3.1 Stratégie	5
1.3.2 Orientation en matière d'emploi	5
1.3.3 Statut juridique de la Société	5
1.3.4 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société.....	5
1.3.5 Retrait Obligatoire – Fusion – Radiation d'Euronext Paris	5
1.3.6 Perspectives d'évolution des dividendes	6
1.4 Accords liés à l'Offre – Engagements d'apport.....	7
1.4.1 Engagements d'apport	7
1.4.2 Membres du directoire de Klépierre	7
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1 Termes de l'Offre.....	7
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	8
2.3 Complément de Prix par Action	9
2.4 Modalités de l'Offre.....	10
2.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
2.6 Calendrier indicatif de l'Offre	12
2.7 Financement de l'Offre	13
2.8 Régime fiscal de l'Offre.....	14
2.8.1 Régime fiscal de l'Offre pour les porteurs d'Actions.....	14
2.8.2 Régime fiscal du Retrait Obligatoire	17
3. ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	17
3.1 Méthodologie	17
3.1.1 Méthodes retenues	17
3.1.2 Méthodes écartées.....	18
3.2 Analyse des agrégats de référence	19
3.2.1 ANR triple net EPRA.....	19
3.2.2 Le cash-flow net courant.....	20
3.3 ANR triple net EPRA.....	21
3.4 Cours de bourse de Klémurs	22
3.5 Multiples boursiers de sociétés comparables.....	23
3.5.1 Constitution de l'échantillon des comparables	23
3.5.2 Multiples de valorisation analysés	25
3.6 Multiples de transactions comparables	27
3.6.1 Les offres publiques de retrait.....	27
3.6.2 Offres publiques d'achat	28
3.7 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	29
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	29
4.1 Pour l'Initiateur – Klépierre	29
4.2 Pour la présentation de l'Offre – Morgan Stanley & Co. International plc.....	30

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Contexte de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du Règlement général de l'AMF, la société Klépierre, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 279 258 476 euros, dont le siège social est situé 21, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 780 152 914 (l'« **Initiateur** » ou « **Klépierre** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000121964, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Klémurs, société en commandite par actions au capital de 82 500 000 euros divisé en 8 250 000 actions de 10 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 21, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 419 711 833 (la « **Société** » ou « **Klémurs** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010404780 (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix de 24,60 euros par Action (coupon de dividende attaché) payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). Dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires de Klémurs ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Klémurs, Klépierre se réserve la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »).

Au 30 janvier 2013, le capital social et les droits de vote de Klémurs étaient répartis (sur une base théorique) comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote (1)
Klépierre SA	6 939 372	84,11 %	6 939 372	84,11 %
Autres nominatifs	4 579	0,05 %	4 579	0,05 %
CNP Assurances	375 000	4,55 %	375 000	4,55 %
Mutavie (MACIF)	375 000	4,55 %	375 000	4,55 %
Flottant	536 025	6,50 %	536 025	6,50 %
Autocontrôle (1)	20 024	0,24 %	20 024	0,24 %
TOTAL	8 250 000	100,00 %	8 250 000	100,00 %

- (1) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

Il est précisé que Klépierre détient à ce jour :

- (i) 6 939 372 Actions, représentant 84,11 % du capital social et 84,11 % des droits de vote de la Société (sur la base d'un nombre de droits de vote résultant de l'application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF) ; et
- (ii) 69 268 actions sur les 69 269 composant le capital de Klépierre Conseil, société par actions simplifiée au capital de 1 108 304 euros, dont le siège social est situé 21, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 398 967 000, associé commandité unique et gérant de la Société. Une action de Klépierre Conseil est par ailleurs détenue par SAS LP 7 dont le capital est intégralement détenu par Klépierre.

Au 30 janvier 2013, le capital social et les droits de vote de Klépierre étaient quant à eux répartis (sur une base théorique) comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote (1)
Simon Property Group	57 634 148	28,89 %	57 634 148	28,89 %
Groupe BNP Paribas	43 622 926	21,87 %	43 622 926	21,87 %
Flottant	93 957 561	47,10 %	93 957 561	47,10 %
Autocontrôle (1)	4 255 705	2,13 %	4 255 705	2,13 %
TOTAL	199 470 340	100,00 %	199 470 340	100,00 %

(1) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

1.2 Motifs et intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

Comme annoncé précédemment, Klépierre a l'intention de recentrer progressivement sa stratégie afin d'accorder davantage d'importance à son cœur de métier. Dans ce contexte, le retrait de la cote de Klémurs donnera à Klépierre davantage de souplesse pour déterminer l'avenir de Klémurs et de ses actifs. Suite à l'Offre, Klépierre a l'intention d'examiner activement toutes les options disponibles pour ce qui concerne Klémurs et ses actifs, y compris et sans que cette liste soit limitative, la cession de tout ou partie de Klémurs et/ou de ses actifs, la conclusion de joint-ventures, d'alliances stratégiques, d'accords de coopération, etc. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant au principe d'une opération, à sa nature ou à son éventuel calendrier.

L'Offre permet aux actionnaires de Klémurs de recevoir en contrepartie une liquidité immédiate pour leurs Actions à un prix attractif au regard notamment du cours de bourse et de la faible liquidité des Actions Klémurs sur le marché. Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre, égal à l'ANR triple net EPRA de Klémurs

publié au 31 décembre 2012, représente une prime de 58,7 % par rapport à la moyenne des cours de bourse de l'Action, pondérée par les volumes de transactions, pendant les 60 jours de négociation précédant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre. Le caractère équitable est attesté par un expert indépendant (voir le rapport de l'expert indépendant figurant dans la note en réponse de Klémurs).

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie

L'Offre s'inscrit dans la poursuite de la stratégie précédemment annoncée par Klépierre de recentrage progressif de ses activités sur son cœur de métier. Dans ce contexte, Klépierre a l'intention d'examiner activement toutes les options concernant Klémurs et ses actifs à l'issue de l'Offre, y compris et sans que cette liste soit limitative, la cession de tout ou partie de Klémurs et/ou de ses actifs, la conclusion de joint-ventures, d'alliances stratégiques, d'accords de coopération, ou toute autre opération qui permettrait à Klépierre de mettre en œuvre sa stratégie de recentrage sur son cœur de métier.

1.3.2 Orientation en matière d'emploi

A ce jour, la Société n'emploie aucun salarié. L'Offre en elle-même n'aura pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société et ses filiales en matière d'emploi.

1.3.3 Statut juridique de la Société

L'Initiateur n'envisage, à ce stade, aucun changement dans le statut juridique de la Société. L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité de transformer la Société en société anonyme et/ou de procéder à une fusion entre Klépierre et Klémurs.

1.3.4 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

Aucune modification de la composition des organes sociaux et de direction de la Société n'est envisagée à ce stade par l'Initiateur, étant précisé que Klépierre est représentée au conseil de surveillance de la Société et que sa filiale Klépierre Conseil est gérant de la Société. L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité de réduire la taille du conseil de surveillance de la Société.

1.3.5 Retrait Obligatoire – Fusion – Radiation d'Euronext Paris

Comme indiqué à la Section 1.2 ci-dessus, Klépierre a pour objectif le retrait de la cote de Klémurs. Cet objectif pourrait être mis en œuvre selon diverses modalités décrites plus en détail ci-dessous.

(i) Retrait Obligatoire

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la faculté de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire visant les Actions de Klémurs non présentées à l'Offre si celles-ci ne représentent pas plus de 5 % du capital social ou des droits de vote de la Société.

A cette fin et conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF, Klémurs a désigné le cabinet Ledouble S.A. en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, du Retrait Obligatoire. L'expert indépendant a conclu dans son rapport au caractère équitable de la contrepartie offerte aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre ainsi qu'au caractère équitable de la contrepartie offerte aux actionnaires minoritaires dans le cadre éventuel d'un Retrait Obligatoire. Son rapport est reproduit *in extenso* dans la note en réponse de Klémurs.

Les Actions seraient radiées d'Euronext Paris le jour de négociation suivant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

(ii) Fusion

Dans l'hypothèse où un Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées au (i) ci-avant, l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à une fusion entre Klépierre et Klémurs.

Dans ce cas, l'AMF apprécierait les conséquences de l'opération envisagée au regard des droits et intérêts des détenteurs d'Actions afin de décider s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait conformément à l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF.

(iii) Offre publique de retrait

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la Société ou s'il venait à apporter une telle quantité de titres de la Société à une SPPICAV ou à toute autre entité du groupe Klépierre, et si un retrait obligatoire n'avait pas été mis en œuvre dans les conditions visées au (i) ci-dessus, de déposer (ou de faire déposer par la SPPICAV ou l'entité concernée du groupe Klépierre) auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur (ou par la SPPICAV ou l'entité concernée du groupe Klépierre), conformément à l'article 236-3 du Règlement général de l'AMF.

(iv) Radiation de la cote

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un Retrait Obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'Actions apportées à l'Offre, de demander à Euronext Paris la radiation des Actions. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché.

1.3.6 Perspectives d'évolution des dividendes

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution des dividendes de la Société en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins en financement.

1.4 Accords liés à l'Offre – Engagements d'apport

1.4.1 Engagements d'apport

Klépierre et certains actionnaires de Klémurs ont conclu des engagements d'apport, aux termes desquels lesdits actionnaires se sont engagés à apporter les Actions qu'ils détiennent à l'Offre.

Aux termes des engagements d'apport :

- CNP Assurances, qui détient 375 000 Actions représentant 4,55 % du capital et des droits de vote de Klémurs, s'est engagée à apporter ses Actions à l'Offre au prix de l'Offre ; et
- Mutavie, qui détient 375 000 Actions représentant 4,55 % du capital et des droits de vote de Klémurs, s'est également engagée à apporter ses Actions à l'Offre au prix de l'Offre.

En cas d'offre publique concurrente sur la Société par un tiers déclarée conforme par l'AMF ou de surenchère sur une offre concurrente d'un tiers par l'Initiateur déclarée conforme par l'AMF, CNP Assurances et Mutavie resteraient libres d'y apporter leurs titres conformément au principe du libre jeu des offres et des surenchères.

Il est par ailleurs prévu que CNP Assurances et Mutavie reçoivent un complément de prix au titre de la cession des Actions qu'ils détiennent dans la Société, dans l'hypothèse où (i) les Actions visées aux engagements d'apport auraient été effectivement livrées par CNP Assurances ou Mutavie, selon le cas, et réglées par l'Initiateur, et (ii) l'Initiateur initierait, dans un délai de douze mois à compter de la clôture de l'Offre, une nouvelle offre publique ou un retrait obligatoire à des conditions de prix plus favorables aux actionnaires de la Société que les termes de l'Offre. Ce complément de prix serait égal à la différence entre le prix par Action de la nouvelle offre ou du retrait obligatoire et le prix par Action dans le cadre de l'Offre (le « **Complément de Prix par Action** »).

Toute somme éventuellement perçue par CNP Assurances ou Mutavie au titre du Complément de Prix par Action donnera droit au versement du Complément de Prix par Action aux actionnaires de la Société qui auraient apporté leurs Actions à l'Offre, étant précisé que seuls les actionnaires ayant apporté leurs Actions à la procédure de semi-centralisation de l'Offre bénéficieront du Complément de Prix par Action (voir Section 2.4 ci-dessous).

1.4.2 Membres du directoire de Klépierre

Monsieur Jean-Michel Gault, membre du directoire de Klépierre, détenant 400 Actions, a exprimé son intention d'apporter ses Actions à l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Morgan Stanley & Co. International plc (« **Morgan Stanley** »), agissant pour le

compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 31 janvier 2013, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non encore détenues, directement ou indirectement, à ce jour par Klépierre. Morgan Stanley, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 1^{er} février 2013 sur son site internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de la note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 31 janvier 2013.

Dans le cadre de cette Offre, qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Klémurs à acquérir, au prix de 24,60 euros par Action (coupon de dividende attaché), toutes les Actions de la Société qui seront présentées à l'Offre. Ce montant sera réduit du montant net de toute distribution de dividendes ou acompte sur dividendes décidée ou mise en paiement par Klémurs avant le règlement-livraison de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 12 jours de négociation, suivant un calendrier qui sera déterminé par l'AMF conformément à son Règlement général.

L'Initiateur n'a pas l'intention d'acquérir d'Actions sur le marché entre l'ouverture de la période d'offre et l'ouverture de l'Offre dans le cadre des dispositions de l'article 231-38 IV du Règlement général de l'AMF.

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de Klépierre moyennant une indemnisation de leur détenteur pour un montant par Action en numéraire identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre (ajusté, le cas échéant, pour tenir compte de toute décision ou mise en paiement d'un dividende).

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 6 939 372 Actions, représentant 84,11 % du capital social et 84,11 % des droits de vote de la Société (sur la base d'un nombre de droits de vote résultant de l'application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF).

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, en ce compris les 20 024 Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 1 310 628 Actions représentant 15,89 % de son capital et 15,89 % de ses droits de vote à la date de dépôt de l'Offre.

Il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions.

2.3 Complément de Prix par Action

Dans l'hypothèse où l'Initiateur serait tenu de payer le Complément de Prix par Action à CNP Assurances et Mutavie (voir Section 1.4.1), l'Initiateur s'engage à verser le Complément de Prix par Action à chaque actionnaire ayant apporté ses Actions à l'Offre semi-centralisée.

Seuls les actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation selon les modalités décrites à la Section 2.4 de la présente note d'information pourront se voir attribuer, le cas échéant, le Complément de Prix par Action éventuel décrit à la Section 1.4.1 de la présente note d'information.

Les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ou ceux ayant apporté leurs Actions à l'Offre par cession sur le marché n'auront pas droit à l'éventuel Complément de Prix par Action.

Si ce mécanisme est mis en œuvre, l'Initiateur informera les personnes ayant apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre et précisera la procédure de paiement du Complément de Prix par Action. A cet effet, l'Initiateur publiera un avis financier dans les cinq (5) jours de négociation suivant le paiement du Complément de Prix par Action à CNP Assurances et Mutavie.

Morgan Stanley agira en tant qu'agent centralisateur pour la gestion et le paiement du Complément de Prix par Action, et procédera le cas échéant au paiement du Complément de Prix par Action pour le compte de l'Initiateur, dans les conditions décrites ci-après.

Morgan Stanley attribuera aux intermédiaires financiers, pour compte de leurs clients ayant apporté des Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation, des droits à Complément de Prix par Action (le « **Droit à Complément de Prix par Action** »). Les intermédiaires financiers créditeront le compte de leurs clients ayant apporté des Actions à l'Offre dans le cadre des procédures de semi-centralisation, et ce, à raison d'un Droit à Complément de Prix par Action par Action apportée dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'Offre. Ces Droits à Complément de Prix par Action seront des droits de créance non cessibles et non admis aux négociations, transférables dans des cas limités (tels que succession ou donation).

En cas de paiement du Complément de Prix par Action à CNP Assurances et Mutavie, Morgan Stanley agissant pour le compte de l'Initiateur versera le Complément de Prix par Action considéré aux intermédiaires teneurs de compte des titulaires des Droits à Complément de Prix par Action au jour du paiement.

Dans les dix (10) jours ouvrés suivant la publication de l'avis financier de l'Initiateur mentionné ci-dessus, Morgan Stanley informera, par l'intermédiaire d'une note circulaire, les intermédiaires teneurs de compte des actionnaires ayant cédé des Actions dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'Offre du paiement du Complément de Prix par Action ainsi que des modalités de la procédure de paiement.

2.4 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 31 janvier 2013. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 1^{er} février 2013 sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 31 janvier 2013 par l'Initiateur et mis en ligne sur le site internet de l'Initiateur (www.klepierre.com).

Le 19 février 2013, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a publié sur son site (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emporte visa de la note d'information.

La note d'information, ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de Morgan Stanley et de l'Initiateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'Initiateur et de l'AMF.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du Règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 12 jours de négociation.

Les Actions apportés à l'Offre devront être libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. Klépierre se réserve le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction de propriétaires d'Actions de la Société inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites Actions.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre et dans des délais suffisants pour permettre le traitement de leur ordre, un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire.

L'acquisition des titres dans le cadre de l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire de Morgan Stanley, membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre peuvent soit:

- céder leurs Actions sur le marché, auquel cas le règlement livraison des Actions cédées interviendra dans les trois jours de négociation de l'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires cédants ; soit
- céder leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison interviendra à l'issue de la procédure de semi-centralisation, après la clôture de l'Offre, étant précisé que l'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) des actionnaires cédants dans la limite de 0,20 % (hors taxes) du montant de l'ordre avec un maximum de 100 euros (avant impôts) par transaction. Les actionnaires de la Société ne pourront pas réclamer le remboursement des coûts précédemment mentionnés dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelque raison que ce soit.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de négociation, les cédants d'Actions dont les titres sont inscrits en compte la veille de l'ouverture de l'Offre.

Toute demande de remboursement des frais de négociation mentionnés ci-dessus devra être adressée à Morgan Stanley par les intermédiaires financiers, pour le compte des porteurs d'Actions. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 25 jours ouvrables à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué par Morgan Stanley agissant en qualité de membre de marché acheteur.

L'attention des actionnaires de Klémurs est par ailleurs attirée sur le fait que seuls les actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée auront droit, le cas échéant, au Complément de Prix par Action tel que défini à la Section 1.4.1.

2.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

Les porteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis. La distribution de la présente note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peut faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions. L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la présente note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter.

Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

Klépierre décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique. Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir de tels utilisation ou moyen ou des Etats-Unis d'Amérique. En outre, aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir d'une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou d'une personne agissant pour le compte ou au bénéfice d'une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Tout actionnaire de Klémurs qui apportera ses Actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est communiqué à titre indicatif :

31 janvier 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de Klémurs comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) dudit projet de note en réponse
19 février 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
20 février 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
20 février 2013	Publication d'avis financiers précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « Autres Informations »
21 février 2013	Ouverture de l'Offre
8 mars 2013	Clôture de l'Offre
15 mars 2013	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
18 mars 2013	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée
18 mars 2013	Première date possible de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, le cas échéant

Compte tenu du dépôt de l'Offre, l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société, initialement prévue le 11 avril 2013, sera reportée à une date ultérieure.

2.7 Financement de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, ainsi que de tous experts et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 1,5 million d'euros, hors taxes.

L'acquisition de la totalité des Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix de 24,60 euros par Action, un montant maximal de 32 241 448,80 euros hors frais et honoraires susvisés.

L'Offre sera financée par recours aux ressources propres de Klépierre.

Le montant du versement au titre du Complément de Prix par Action serait également financé par recours aux ressources propres de Klépierre.

Le financement de cette Offre, compte tenu de son coût et de la taille de l'Initiateur, n'aura pas d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

2.8.1 Régime fiscal de l'Offre pour les porteurs d'Actions

Les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont résidents fiscaux français, qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société et qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à ces actionnaires.

Les actionnaires sont invités à s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

(a) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A du Code général des Impôts ("CGI"), les gains nets des cessions de valeurs mobilières réalisées à compter du 1^{er} janvier 2013 par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section sont, sauf exception, imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues pendant au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins six ans.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont bénéficieraient les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions de la Société apportées à l'Offre.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'opération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée ("CSG"), au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 4,5 %, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité instauré par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 sexies du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend les plus-values réalisées par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500 000 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune,
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

(iv) PEA

Les personnes qui détiennent des Actions de la Société dans le cadre d'un PEA peuvent apporter leurs Actions à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par des placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (i) ci-avant, à un taux qui est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

(b) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les Actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titre de participation

Les plus-values réalisées par les personnes morales soumises aux dispositions de la présente section à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré de (i) la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, et (ii) éventuellement, pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros, une contribution exceptionnelle de 5 % (Article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature. Les moins-values réalisées du fait de l'apport des Actions à l'Offre sont déductibles du résultat de l'actionnaire.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à

hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 5 %.

(c) Autres situations

Les actionnaires fiscalement domiciliés en France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, ainsi que les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux français, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

(d) Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions de la Société est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres.

Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

2.8.2 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire tel que décrit à la section 1.3.5 « Retrait Obligatoire – Fusion – Radiation d'Euronext Paris », le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs Actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la section 2.8.1 « Régime fiscal de l'Offre pour les porteurs d'Actions ».

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre fixé à 24,60 euros (coupon attaché) par Action, figurant ci-dessous ont été préparés par Morgan Stanley, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de Klépierre.

3.1 Méthodologie

3.1.1 Méthodes retenues

Les méthodes de valorisation suivantes, usuelles en matière d'évaluation des sociétés foncières, ont été retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre :

- L'actif net réévalué triple net EPRA de Klémurs (« ANR triple net EPRA »)
- Le cours de bourse de Klémurs

- Les multiples de sociétés cotées comparables à Klémurs
- Les multiples de transactions récentes pour des sociétés comparables à Klémurs

3.1.2 Méthodes écartées

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées :

- L'actif net comptable

Klémurs publie ses comptes selon le modèle du coût, qui ne comptabilise notamment pas les immeubles de placement à leur juste valeur, ce qui rend l'actif net comptable non pertinent pour apprécier la valeur de marché de la Société. En revanche, l'ANR triple net EPRA a été retenu comme une méthode de valorisation pertinente.

- L'actualisation des dividendes futurs

La méthode de valorisation par l'actualisation des dividendes futurs n'a pas été retenue dans la mesure où la politique de dividendes des foncières peut être décorrélée de la capacité bénéficiaire des sociétés.

Par ailleurs, en tant que foncière ayant opté pour le régime SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée), Klémurs est soumise à des obligations légales de distribution (équivalentes à 85 % du résultat récurrent issu de l'activité « location » et 50 % des plus-values de cession). Son niveau de distribution est par conséquent hautement dépendant de la politique de rotation des actifs qui est par nature un élément difficilement appréhendable.

- L'actualisation de flux de trésorerie disponibles (méthode DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net.

Les valorisations des actifs de placement détenus par Klémurs telles que déterminées par les experts immobiliers mandatés par la Société pour le calcul de son ANR se fondent sur la méthode par capitalisation du revenu, complétée suivant les experts par l'une des deux méthodes suivantes, en fonction des caractéristiques des portefeuilles :

- Actualisation des flux prévisionnels ;
- Comparaison directe d'une valeur au m² aux données de marché.

Dès lors, la méthode de valorisation par DCF apparaît redondante avec la méthode de l'ANR triple net EPRA retenue ci-dessus.

- Les objectifs de cours des analystes

Un seul objectif de cours est disponible sur Bloomberg à la date de rédaction de la présente note d'information (publié par Exane, à 17 euros) ce qui ne permet pas d'établir un objectif de cours moyen pertinent pour Klémurs.

3.2 Analyse des agrégats de référence

Les travaux réalisés sont basés sur les agrégats financiers publiés de Klémurs au 30 juin 2012, 31 décembre 2012 et projetés au 31 décembre 2013.

En décembre 2012, Klémurs a signé un accord avec son principal locataire Buffalo Grill (représentant 62,5% des loyers consolidés sur les 9 premiers mois de 2012) afin de renouveler l'intégralité des baux des 157 restaurants détenus en patrimoine :

- Cet accord prévoit une durée ferme des baux de 12 ans, un ajustement des loyers minima garantis à 23,9 millions d'euros au titre de 2013 (contre 26,5 millions d'euros en 2012) et une indexation à partir du 1^{er} janvier 2015.
- Cette renégociation a résulté en un ajustement de valeur du portefeuille Buffalo Grill de 383 millions d'euros au 30 juin 2012 (hors droits) à 349 millions d'euros au 31 décembre 2012.

Afin de tenir compte de cet événement significatif intervenu depuis la publication des résultats au 30 juin 2012, les méthodes de valorisation s'appuient sur les agrégats de référence publiés et ajustés suivant les cas, tels que présentés ci-dessous.

3.2.1 ANR triple net EPRA

L'ANR triple net EPRA de Klémurs a été retenu aux deux dates suivantes :

- L'ANR triple net EPRA publié au 31 décembre 2012, qui inclut la valeur d'expertise de Buffalo Grill sur la base des nouveaux baux signés en décembre et dont la valeur ressort à 24,60 euros par Action.
- L'ANR triple net EPRA publié au 30 juin 2012, ajusté comme présenté ci-dessous afin de prendre en compte la valorisation du portefeuille Buffalo Grill au 31 décembre 2012 après renégociation.

Actif Net Réévalué triple net EPRA

Millions d'euros

	31 déc 2012 publié	30 juin 2012		
		Publié	Ajustement valeur de Buffalo Grill	Ajusté
Situation nette	132,4	130,1	(34,2)	95,9
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	106,3	127,6	-	127,6
Juste valeur des instruments financiers	25,0	28,8	-	28,8
ANR de remplacement	263,7	286,5	(34,2)	252,3
Droit et frais de cession des actifs	(36,3)	(38,3)	-	(38,3)
ANR EPRA	227,4	248,2	(34,2)	214,0
Impôts effectifs sur plus values latentes	-	-	-	0,0
Juste valeur des instruments financiers	(25,0)	(28,8)	-	(28,8)
ANR triple net EPRA	202,4	219,4	(34,2)	185,2
Nombre d'actions	8 250 000	8 250 000		8 250 000
Autocontrôle	(22 544)	(18 779)		(18 779)
Actions hors autocontrôle	8 227 456	8 231 221		8 231 221
ANR triple net EPRA p.a.	€24,6	€26,7		€22,5

L'ajustement de -34,2 millions d'euros correspond à la baisse de valeur hors droits du portefeuille Buffalo Grill au 31 décembre 2012 par rapport au 30 juin 2012 après prise en compte des baux renégociés, étant précisé que ces derniers ne prévoient pas d'indexation au 1er janvier 2013.

3.2.2 Le cash-flow net courant

Le cash-flow net courant de Klémurs au titre de l'année 2012 s'établit à 2,83 euros par Action.

Après prise en compte du loyer renégocié en décembre 2012 sur le patrimoine Buffalo Grill, le cash-flow net courant ajusté s'établit à 2,56 euros par action, comme présenté ci-dessous. L'ajustement de -2,2 millions d'euros permet de tenir compte de la perte de loyer qui aurait été constatée en 2012 sur le patrimoine Buffalo Grill si les baux renégociés avaient pris effet au 1^{er} janvier 2012. Cet ajustement tient compte d'un montant de loyer variable de 0,5 million d'euros sur la base des baux renégociés, venant s'ajouter aux 23,9 millions d'euros de loyers minima garantis (contre 26,6 millions d'euros perçus en 2012).

Cash-flow net courant

Millions d'euros

	31 décembre 2012			31 décembre 2013
	Publié	Ajustement Buffalo Grill	Ajusté	Projeté
Loyers	44,0	(2,2)	41,8	42,5
Autres revenus locatifs	0,0	0	0,0	0,0
Charges locatives non récupérées	(0,2)	0	(0,2)	(0,2)
Charges sur immeubles et terrains	(2,7)	0	(2,7)	(2,7)
Loyers nets	41,1	(2,2)	38,9	39,6
Autres produits d'exploitation	0,0	0	0,0	0,0
Dotations aux amortissements	(19,7)	0	(19,7)	(14,0)
Reprises nettes de provisions	1,8	0	1,8	0,0
Autres frais généraux	(0,1)	0	(0,1)	(0,1)
Résultat d'exploitation	23,1	(2,2)	20,9	25,5
Dotations aux amortissements et provisions	17,9	0	17,9	14,0
Cash-flow d'exploitation courant	41,0	(2,2)	38,8	39,5
Coût de l'endettement net	(17,7)	0	(17,7)	(16,9)
Cash-flow courant avant impôts	23,3	(2,2)	21,1	22,5
Impôts sur les sociétés courants	0,0	0	0,0	0,0
Cash-flow net courant	23,3	(2,2)	21,1	22,5
Nombre d'actions hors autocontrôle	8 232 062		8 232 062	8 232 062
Cash-flow net courant par action	2,83€		2,56€	2,74€
% Variation vs. 31 décembre publié				(3,2)%
% Variation vs. 31 décembre ajusté				6,9%

Le cash-flow net courant projeté pour l'année 2013 sur la base du Budget préparé par Klémurs s'établit à 2,74 euros par Action. Cette projection de cash-flow net courant tient compte des loyers Buffalo Grill renégociés.

Aucun ajustement n'a été réalisé sur le cash-flow net courant en ce qui concerne le coût de financement de Klémurs, alors que la quasi-totalité de la dette est à ce jour fournie par Klépierre, et ce à des conditions financières a priori plus favorables que celles que Klémurs serait en mesure d'obtenir à l'heure actuelle dans le marché.

3.3 ANR triple net EPRA

L'approche par l'ANR triple net EPRA qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise à valeur de marché des actifs et passifs au bilan de la société constitue une référence centrale pour la valorisation des sociétés foncières.

Klémurs publie un ANR triple net EPRA selon les recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA). Cet agrégat intègre non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères), mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la clôture de l'exercice), ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

Klémurs publiant ses comptes selon le modèle du coût, il est procédé à la mise à la juste valeur des immeubles de placement à partir des travaux de valorisation des

experts immobiliers mandatés par la Société pour apprécier la valeur de son patrimoine sur une base semestrielle. Ces travaux sont menés pour Klémurs par les cabinets BNP Paribas Real Estate Expertise et Retail Consulting Group Expertise (RCGE). La valorisation est réalisée selon la méthode par capitalisation des loyers, qui consiste à prendre en considération le revenu produit ou susceptible d'être produit par l'immeuble et à le capitaliser à un taux approprié tel que déterminé par l'expert, complétée par l'application :

- Pour RCGE : de la méthode par comparaison, qui consiste à déterminer une valeur par m² en prenant pour référence les données de marché pour des surfaces comparables ;
- Pour BNP Paribas Real Estate : de la méthode de l'actualisation des flux futurs (DCF).

L'ANR triple net EPRA correspond à une valorisation des actifs hors droits (soit après déduction des droits de mutation).

Concernant la mise à juste valeur des actifs et passifs financiers :

- La juste valeur des instruments de couverture est comptabilisée au bilan de Klémurs.
- L'ANR triple net EPRA publié par Klémurs ne tient pas compte de la mise à juste valeur de la dette à taux fixe, dont l'impact est jugé non significatif (passif additionnel de l'ordre de 0,8 million d'euros au 31 décembre 2012).

Enfin, s'agissant de l'impôt effectif sur les plus-values latentes, celui-ci est non significatif pour Klémurs, société bénéficiant du régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées - SIIC.

L'ANR triple net EPRA de Klémurs s'établit ainsi à 24,60 euros par Action au 31 décembre 2012.

L'ANR triple net EPRA ajusté au 30 juin 2012 s'établit à 22,5 euros par Action, après prise en compte de la valeur du patrimoine Buffalo Grill telle que ressortant des expertises à décembre 2012 sur la base des baux renégociés (voir section 3.2.1 ci-dessus).

Il est à noter que la valeur du statut de commandite, liée notamment au dividende précipitaire de 5% qui lui est attaché, n'est pas déduite de l'ANR triple net EPRA publié, bien que cette valeur ne soit pas attribuable aux actionnaires de la Société.

Le prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché, est en ligne avec l'ANR triple net EPRA publié au 31 décembre 2012 et induit une prime de 9,3% par rapport l'ANR triple net EPRA ajusté au 30 juin 2012.

3.4 Cours de bourse de Klémurs

Les Actions de Klémurs sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext à Paris (compartiment C).

Le cours de bourse constitue une référence de valorisation incontournable, même s'il est à noter que le titre Klémurs dispose d'une liquidité limitée en raison d'un flottant étroit :

- Le flottant de la Société est estimé à 6,5% du capital (soit un peu plus de 500 000 Actions sur un total de 8 250 000 Actions), après déduction des Actions détenues par Klépierre, CNP Assurances et Mutavie, ainsi que des Actions d'autocontrôle.
- Les volumes échangés ont représenté 685 titres en moyenne par jour sur les douze derniers mois, soit moins de 0,01% du capital échangé en moyenne par jour.

Pour comparer le cours de bourse de la Société avec le prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché, la date de référence du 25 janvier 2013 a été retenue. A cette date, l'Action Klémurs cotait 17,55 euros, soit une capitalisation boursière de 145 millions d'euros.

Il convient de noter que l'action Klémurs s'est appréciée de +12% depuis l'annonce par la Société le 2 janvier 2013 de la renégociation des baux sur le portefeuille Buffalo Grill ainsi que de la conduite par Klémurs, en collaboration avec son actionnaire majoritaire Klépierre, d'une revue stratégique afin d'évaluer les perspectives de la Société et des actifs de son portefeuille.

Le prix de l'Offre induit des primes allant de 40,2% sur le cours spot au 25 janvier 2013 à 58,1% sur la base de la moyenne des cours de bourse sur 3 mois.

Cours de bourse de référence et liquidité

	Spot (25-Jan-13)	Moyenne (25 Janvier 2013)				+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
		1 Mois	3 Mois	6 Mois	12 Mois		
Cours moyen pondéré par les volumes	17.6€	17.0€	15.6€	15.6€	15.8€	18.4€	14.0€
Volume moyen quotidien (# de titres)		1,666	1,542	945	701	-	-
% du du capital échangé par jour		0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	-	-
% du flottant échangé par jour		0.31%	0.29%	0.18%	0.13%	-	-
Prime / (décote) induite par le prix d'offre	+40.2%	+44.7%	+58.1%	+57.8%	+55.6%	+34.0%	+75.7%

L'approche retenue dans le présent tableau est une approche calendaire.

3.5 Multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables aux agrégats financiers de Klémurs pour en déduire une valorisation par Action de la Société.

3.5.1 Constitution de l'échantillon des comparables

Il n'existe pas de sociétés cotées dont le profil immobilier, financier et boursier soit directement comparable à celui de Klémurs.

Afin de constituer l'univers des comparables boursiers, ont été privilégiées les foncières françaises présentant les caractéristiques suivantes :

- Un patrimoine immobilier composé d'actifs offrant un rendement élevé, toutes classes d'actifs confondues.
- Un patrimoine composé d'actifs immobiliers situés majoritairement dans des zones secondaires et/ou péri-urbaines en France.
- Une structure financière proche de celle de Klémurs, mesurée notamment à partir du ratio de loan-to-value.
- Un profil boursier, notamment une capitalisation boursière et un pourcentage de flottant, cohérent avec ceux de Klémurs.

Deux échantillons ont ainsi été retenus :

- Un « échantillon principal », composé de 3 sociétés les plus directement comparables à Klémurs en termes de rendement immobilier, de profil financier et de taille :
 - **Foncière des Murs**, qui détient un patrimoine de murs d'exploitation (hôtellerie, commerce et santé) valorisé 2 887 millions d'euros au 30 juin 2012 avec un taux de rendement (hors droits) de 6,3%. La capitalisation boursière de la société est de 1 211 millions d'euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 9,4% capital. Son ratio de LTV s'établit à 42,7% au 30 juin 2012.
 - **Patrimoine & Commerce**¹ (« P&C »), qui détient un patrimoine composé majoritairement de « retail parks » en France. En décembre 2012, la société a pris le contrôle de Foncière Sepric suite à l'apport d'un bloc de contrôle représentant 62,5% du capital de la société. Le patrimoine pro-forma incluant Foncière Sepric est de 466 millions d'euros avec un taux de rendement (hors droits) de 7,3%. La capitalisation de la société est de 121 millions d'euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 13,4% capital. Son ratio de LTV s'établit à 44,6% au 30 juin 2012.
 - **Société de la Tour Eiffel**, qui détient un patrimoine composé principalement de bureaux et de parc d'activités, valorisé 955 millions d'euros au 30 juin 2012 avec un taux de rendement (hors droits) de 8,0%. La capitalisation boursière de la société est de 282 millions d'euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 79,7% capital. Le ratio LTV de la société s'établit à 55,2% au 30 juin 2012.
- Un « échantillon élargi », incluant 3 sociétés additionnelles à dominante commerce :
 - **Mercialys**, qui détient un patrimoine composé pour l'essentiel de galeries commerciales et de cafeterias attenantes à des hypermarchés ou des

¹ Données Patrimoine & Commerce pro forma de l'intégration de Foncière Sepric suite à l'opération d'apport intervenue en décembre 2012.

supermarchés du groupe Casino, valorisé 2 572 millions d’euros au 30 juin 2012 avec un taux de rendement (droits inclus) de 5,8%. La capitalisation de la société est de 1 522 millions d’euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 45,0% capital. Son ratio de LTV était de 37,8% au 30 juin 2012.

- **Altarea Cogedim**, foncière-développeur détenant un patrimoine composé de centres commerciaux et de « retail parks » majoritairement en France, ainsi qu’en Italie et en Espagne, valorisé 3 229 millions d’euros (dont 2 668 millions d’euros en France) avec un taux de rendement (hors droits) de 6,2%. La société exerce également une activité de promotion en immobilier résidentiel et commercial via sa filiale dédiée Cogedim qui génère une partie significative des cash-flows du groupe. La capitalisation de la société est de 1 274 millions d’euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 15,7% capital. Son ratio de LTV est de 50,2% au 30 juin 2012.
- **Frey**, foncière-développeur détenant un patrimoine composé de « retail parks » en France, valorisé 228 millions d’euros avec un taux de rendement (hors droits) de 7.1%. La capitalisation de la société est de 106 millions d’euros (au 25 janvier 2013), avec un flottant représentant 17.6% capital. Son ratio de LTV était de 50% au 30 juin 2012.

Bien que présentes dans l’immobilier de commerce à l’instar de Klémurs, ces sociétés sont cependant moins directement comparables que les sociétés de l’échantillon principal en raison :

- De la meilleure qualité des actifs (induisant un rendement immobilier plus faible) et de la forte croissance organique (au-delà de l’indexation) des loyers et du Cash-flow net courant (Mercialys et Altarea Cogedim).
- D’une activité de promotion immobilière significative (Altarea Cogedim et Frey).

Les foncières Unibail-Rodamco et Klépierre n’ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- Bien que détenant un patrimoine de commerce significatif en France, ces sociétés se positionnent sur des actifs de type grands centres commerciaux « *prime* » (à faible rendement), donc non comparables aux actifs de Klémurs. Ces sociétés ont par ailleurs une exposition géographique Pan-européenne.
- Ces sociétés se distinguent également par un flottant et une liquidité de leur titre bien supérieurs à ceux de Klémurs, ainsi que par un ratio de LTV sensiblement plus faible.

3.5.2 Multiples de valorisation analysés

S’agissant d’une société foncière, les multiples suivants ont été retenus :

- Les primes / (décotes) sur ANR triple net EPRA.

- Les multiples de Cash-flow net courant.

Le niveau de prime / (décote) sur ANR triple net EPRA a été analysé par rapport à l'ANR triple net EPRA publié par les différentes sociétés comparables au 30 juin 2012 et estimé au 31 décembre 2012 sur la base du consensus de marché :

- Le multiple moyen des comparables au 30 juin 2012 a été appliqué à l'ANR triple net EPRA ajusté de Klémurs au 30 juin 2012, afin de prendre en compte la valeur d'expertise du portefeuille Buffalo Grill au 31 décembre 2012.
- Le multiple moyen des comparables 2012 a été appliqué à l'ANR triple net EPRA publié de Klémurs au 31 décembre 2012.

Le multiple de cash-flow net courant a été analysé à partir des données estimées 2012² et 2013 sur la base du consensus de marché :

- Le multiple moyen des comparables 2012 a été appliqué au cash-flow net courant ajusté 2012 de Klémurs, afin de prendre en compte le niveau de loyer renégocié avec Buffalo Grill en décembre 2012.
- Le multiple moyen des comparables 2013 a été appliqué au cash-flow net courant 2013 estimé de Klémurs.

Les multiples boursiers moyens des sociétés composant les échantillons principal et élargi sont présentés ci-après.

			Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA		Multiple de Cash-flow net courant	
Société	Cours de bourse (€)	Capi. boursière (m€)	Juin 2012 publié	Décembre 2012 estimé	2012 estimé	2013 estimé
Echantillon principal						
Foncière des Murs	18,9€	1 211	(11,5%)	(7,2%)	10,4x	10,3x
Patrimoine et Commerce	14,6€	121	(32,7%)	NA	9,9x	NA
Société de la Tour Eiffel	46,1€	282	(33,1%)	(32,3%)	7,7x	7,6x
Moyenne échantillon principal			(25,8%)	(19,7%)	9,3x	9,0x
Echantillon élargi						
Altea Cogedim	116,8€	1 274	(11,0%)	(16,5%)	8,0x	9,1x
Foncière des Murs	18,9€	1 211	(11,5%)	(7,2%)	10,4x	10,3x
Frey	15,5€	106	5,7%	NA	NA	NA
Mercialys	16,5€	1 522	(5,2%)	5,4%	13,6x	15,4x
Patrimoine et Commerce	14,6€	121	(32,7%)	NA	9,9x	NA
Société de la Tour Eiffel	46,1€	282	(33,1%)	(32,3%)	7,7x	7,6x
Moyenne échantillon élargi			(14,6%)	(12,6%)	9,9x	10,6x

Les valorisations et primes induites à partir des multiples moyens des échantillons principal et élargi sont présentées ci-dessous. S'agissant de l'échantillon élargi, seuls les multiples d'ANR triple net EPRA ont été retenus à titre principal et présentés dans la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre. Les multiples de cash-flow net courant sont également présentés à titre indicatif mais n'ont pas été considérés comme pertinents dans la mesure où le profil de croissance des trois sociétés additionnelles incluses dans l'échantillon élargi n'est pas comparable à celui de Klémurs en raison d'une croissance organique structurellement supérieure (Mercialys

² Données au 30 juin 2012 pour Patrimoine & Commerce et Frey qui ne sont pas couvertes par les analystes de recherche

et Altarea Cogedim), ou de l'existence aux côtés de l'activité de foncière d'une activité de promotion immobilière significative (Altarea Cogedim et Frey).

	Valeur moyenne comparables	Agrégat Klémurs (€ p.a.)	Valorisation induite (€ p.a.)	Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Echantillon principal				
Prime sur ANR triple net EPRA juin 2012A	(25,8%)	€ 22,5	16,7€	+47,2%
Prime sur ANR triple net EPRA décembre 2012E	(19,7%)	€ 24,6	19,7€	+24,6%
Multiple de Cash-flow net courant 2012E	9,3x	€ 2,56	23,8€	+3,3%
Multiple de Cash-flow net courant 2013E	9,0x	€ 2,74	24,5€	+0,2%
Echantillon élargi				
Prime sur ANR triple net EPRA juin 2012A	(14,6%)	€ 22,5	19,2€	+28,0%
Prime sur ANR triple net EPRA décembre 2012E	(12,6%)	€ 24,6	21,5€	+14,5%
Multiple de Cash-flow net courant 2012E	9,9x	€ 2,56	25,3€	(2,9%)
Multiple de Cash-flow net courant 2013E	10,6x	€ 2,74	29,1€	(15,3%)

L'application des multiples de l'échantillon principal aux agrégats de Klémurs fait ressortir des valorisations comprises entre 16,7 euros et 24,5 euros par Action, extériorisant des primes comprises entre 0,2% et 47,2% par rapport au prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché.

3.6 Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions de même nature intervenues dans le même secteur d'activité.

Deux types d'opérations intervenues sur des sociétés foncières en France ont ainsi été analysés :

- Les offres publiques de retrait.
- Les offres publiques d'achat.

3.6.1 Les offres publiques de retrait

7 offres publiques de retrait ont été analysées :

- Mai 2010 : sortie de la cote de Compagnie La Lucette initiée par Icade suite à l'Offre Publique d'Echange réalisée en mars 2010. Le prix offert s'élève à 10,1 euros par action, en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2009.
- Mai 2010 : sortie de la cote de Testa initiée par Testa suite à la perte définitive par la société du bénéfice du régime SIIC (actionnaire non SIIC détenant plus de 60% du capital). Le prix offert s'élève à 20,3 euros par action, en prime de +1,1% par rapport à l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2009.

- Juin 2011 : sortie de la cote de Gecimed initiée par Gecina. Cette transaction a été écartée dans la mesure où Gecimed cotait au moment de l'offre à une très forte prime sur son ANR triple net EPRA.
- Septembre 2011 : sortie de la cote d'Aldeta initiée par Alta Blue. Cette transaction a été écartée dans la mesure où le prix offert résulte d'un processus d'enchères en vue de l'acquisition de l'unique actif détenu par Aldeta (centre commercial Cap 3000), valorisé droits inclus.
- Février 2012 : sortie de la cote de Docks Lyonnais initiée par BOCA suite à la perte définitive par la société du bénéfice du régime SIIC (actionnaire non SIIC détenant plus de 60% du capital). Le prix offert s'élève à 50,5 euros par action, en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2011.
- Juin 2012 : sortie de la cote de Foncière Massena initiée par Crédit Mutuel suite à la perte définitive par la société du bénéfice du régime SIIC (actionnaire non SIIC détenant plus de 60% du capital). Le prix offert s'élève à 13,9 euros par action, en prime de +1,5% par rapport à l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2011.
- Septembre 2012 : sortie de la cote de Foncière Europe Logistique (FEL) initiée par Foncière des Régions, le statut coté ne correspondant plus au modèle financier et économique de FEL. Le prix offert s'élève à 3,2 euros par action, en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2011.

Il ressort de l'analyse de ces opérations que le dernier ANR triple net EPRA disponible constitue une référence centrale. En moyenne, les offres extériorisent une prime de +0,5 % sur l'ANR triple net EPRA (hors opérations Gecimed et Aldeta).

L'application de ce multiple à l'ANR triple net EPRA de Klémurs au 31 décembre 2012 induit une valorisation de 24,7 euros. En conséquence, le prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché, extériorise une décote de (0,5%).

3.6.2 Offres publiques d'achat

2 offres publiques d'achat intervenues en France depuis 2011 ont été analysées :

- Juillet 2011 : OPA obligatoire initiée par Monroe sur Eurosic suite à l'acquisition d'un bloc de 52,2% auprès de Banque Palatine et Nexity. Le prix offert s'élève à 34,3 euros par action, en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2010.
- Décembre 2011 : OPA en surenchère initiée par PHRV sur Foncière Paris France. Le prix offert s'élève à 110,0 euros par action, en décote de (17,2%) par rapport à l'ANR triple net EPRA de décembre 2010.

En moyenne, les offres extériorisent une décote de (8,6%) sur le dernier ANR triple net EPRA publié. L'application de ce multiple à l'ANR triple net EPRA de Klémurs au 31 décembre 2012 induit une valorisation de 22,5 euros. En conséquence, le prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché, extériorise une prime de +9,4 %.

3.7 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous synthétise les primes / (décotes) extériorisées par le prix de l'Offre de 24,60 euros par Action, coupon attaché, par rapport aux valorisations induites pour une Action Klémurs pour chacune des différentes méthodes de valorisation retenues.

Synthèse des méthodes utilisées

Critères d'évaluation retenus	Valeur induite pour 1 action Klémurs (€)	Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
ANR triple net EPRA		
ANR triple net EPRA au 31 décembre 2012 publié	€ 24,6	-
ANR triple net EPRA au 30 juin 2012 ajusté	€ 22,5	+9,3%
Cours de bourse		
Cours de clôture 25 janvier 2013	€ 17,6	+40,2%
Moyenne pondérée 1 mois	€ 17,0	+44,7%
Moyenne pondérée 3 mois	€ 15,6	+58,1%
Moyenne pondérée 6 mois	€ 15,6	+57,8%
Plus haut 12 mois	€ 18,4	+34,0%
Plus bas 12 mois	€ 14,0	+75,7%
Multiples de sociétés comparables		
Echantillon principal		
P / ANR triple net EPRA 30 juin 2012A	€ 16,7	+47,2%
P / ANR triple net EPRA 31 décembre 2012E	€ 19,7	+24,6%
Multiple de Cash-flow net courant 2012E	€ 23,8	+3,3%
Multiple de Cash-flow net courant 2013E	€ 24,5	+0,2%
Echantillon élargi		
P / ANR triple net EPRA 30 juin 2012A	€ 19,2	+28,0%
P / ANR triple net EPRA 31 décembre 2012E	€ 21,5	+14,5%
Multiples de transactions comparables		
Offres publiques de retrait	€ 24,7	(0,5%)
Offres publiques d'achat	€ 22,5	+9,4%

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur – Klépierre

« A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Laurent Morel
Président du directoire de Klépierre

4.2 Pour la présentation de l'Offre – Morgan Stanley & Co. International plc

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Morgan Stanley & Co. International plc, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Morgan Stanley & Co. International plc