



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2014

I - RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2014

Notre premier semestre 2014 s'est déroulé dans un environnement économique européen globalement en amélioration et favorablement influencé par la dynamique de l'économie britannique et la reprise de l'Espagne.

La performance d'activité, 2 190M€ du Groupe soit + 13,4% en croissance brute par rapport à N-1 et + de 5,8% en croissance à périmètre et change constants est donc satisfaisante.

Dans ce contexte d'activité plus favorable, la Logistique a maintenu une dynamique de croissance organique forte (8%) boostée par l'acquis de croissance que représentent sur 2014 le contrat Asos UK et le démarrage de nos activités Danone en Russie.

Le Transport a maintenu le cap de la croissance organique à + 4% avec un retour à la croissance de l'ensemble de nos activités à l'exception du Vrac et du General Cargo.

Notre Résultat opérationnel courant progresse de 22% (18% avant prise en compte du CICE) pour s'établir à 72,4 M€ et notre Résultat opérationnel avant écart d'acquisition progresse de 19% pour s'établir à 65,4M€ (3% de marge d'EBITA) traduisant un fonctionnement correct d'ensemble et quelques belles progressions.

La Division Freight Forwarding Air & Sea est en avance significative par rapport à l'année précédente (1M€). Les foyers de pertes opérationnelles importantes en 2013 (Chine et Espagne) sont éteints, le périmètre France de Daher est conforme à nos attentes et le périmètre Russe significativement supérieur.

La pression sur les marges transport en France reste un sujet d'attention important, la France cumulant une conjoncture assez morose et une instabilité réglementaire transport (turpitudes de l'Eco taxe / taxe transit) perturbante au plan des repères prix.

Le semestre nous a vu intégrer sans difficultés majeures la société britannique de Vrac Pulvérulent Hopkinson en Avril (4 M& /25 véhicules / 44 citernes) et sur Juin et Juillet les 9 entrepôts français de MGF (26 M€/ 272 collaborateurs).

I – RESULTATS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2014

1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2014

en milliers d'euros	Réalisé 30-juin-13	Réalisé 30-juin-14	Variation R14/R13
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 932 120	2 190 501	13%
EBITDA	112 077 5,8%	119 191 5,4%	6%
Résultat Opérationnel Courant	59 585 3,1%	72 478 3,3%	22%
EBITA (Rés. Op. avant écarts d'acquisition)	55 096	65 455	19%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	2,9%	3,0%	
Amortissements de Relations Clientèle	-3 166	-5 023	
Dépréciation de Goodwills / Badwills		1 375	
EBIT (Résultat Opérationnel)	51 930	61 807	19%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	2,7%	2,8%	
Résultat Financier	-12 292	-16 423	-34%
RESULTAT avant IS et Mise En Equivalences	39 638	45 384	14%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	2,1%	2,1%	
Impôts sur les Sociétés	-8 181	-11 337	
CVAE	-6 560	-6 523	
Mises En Equivalence	-39	-20	
élimination des Minoritaires	-348	-3145	
RESULTAT NET part du Groupe	24 510	24 359	-1%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	1,3%	1,1%	

Au 30 juin 2014, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Norbert Dentressangle s'élève à 2 191M€ en progression de 13.4% par rapport au chiffre d'affaires du 1er trimestre 2013 dont 5.8% à périmètre et taux de change comparables.

CHIFFRE D'AFFAIRES CUMUL A FIN June	BUSINESS GROUPE	BUSINESS 2014 A PERIMETRE CONSTANT	N-1 AU TAUX N ET A PERIMETRE CONSTANT	ECART GLOBAL	ECART A PERIMETRE & CHANGE CONSTANT	VAR PERIMETRE	Ecart Change
GROUPE	2 190 501	2 140 893	2 023 677	13,4%	5,8%	6,5%	1,1%
CA inter divisions	(58 162)	(58 085)	(54 001)				
TRANSPORT	1 066 746	1 059 356	1 018 048	5,6%	4,1%	0,7%	0,8%
LOGISTIQUE	1 068 492	1 026 196	946 677	19,2%	8,4%	9,1%	1,7%
AIR & SEA	95 842	95 842	98 294	50,5%	-2,5%	57,5%	-4,5%
CORPORATE	17 583	17 583	14 659				

Le Transport réalise 1 067M€ au cours de ce premier semestre en progression de 5.6% dont 4.1% à taux de change et périmètre comparables. Ce qui signifie que la croissance organique de l'activité Transport s'est pérennisée au cours du 2ème trimestre 2014 à un niveau comparable (4.0%) à celui du 1er trimestre 2014 (4.1%). Ces chiffres traduisent donc de façon générale un contexte économique moins difficile pour cette activité que celui auquel nous avons été confrontés en 2013.

Il en est de même pour la Division Logistique qui atteint au 1er semestre 2014 un chiffre d'affaires de 1 068M€, dont on peut remarquer qu'il dépasse pour la première fois celui de l'activité Transport. Ce niveau d'activité représente une progression cumulée de 19.2% par rapport au 1er semestre 2013, dont 8.4% à taux de change et périmètre comparables, performance strictement identique entre le 1er trimestre et le 2ème trimestre de l'année 2014. Ces chiffres enregistrent rétroactivement depuis le 1er janvier 2014 la sortie du périmètre de consolidation de la joint-venture saoudienne, dont nos parts ont été cédées au minoritaire saoudien au cours du semestre.

Enfin l'activité Freight Forwarding Air & Sea réalise sur le 1er semestre 2014 un chiffre d'affaires de 96M€ en progression de plus de 50% par rapport au chiffre d'affaires enregistré au 1er semestre 2013. Cette progression est pour l'essentiel expliquée par l'intégration en année pleine des activités reprises au groupe Daher en 2013, en France et en Russie. Néanmoins, l'érosion organique, à taux de change et périmètre comparables sur le 1er semestre 2014, est limitée à -2.5%, traduisant un 2ème trimestre 2014 en progression.

La répartition du chiffre d'affaires (net d'interco) sur le 1er semestre 2014 est la suivante par pays :

CONTRIBUTION PAYS	TOTAL PAYS	%
FRANCE.	845 892	38,6%
GRANDE BRETAGNE.	639 877	29,2%
ESPAGNE.	276 003	12,6%
PAYS-BAS.	58 508	2,7%
ITALIE.	121 970	5,6%
BELGIQUE.	45 096	2,1%
CHINE.	11 170	0,5%
POLOGNE.	26 414	1,2%
IRLANDE.	16 826	0,8%
ROUMANIE.	19 908	0,9%
SUISSE.	17 825	0,8%
ETATS-UNIS.	11 301	0,5%
PORTUGAL.	16 533	0,8%
RUSSIE.	44 987	2,1%
ALLEMAGNE.	14 223	0,6%
ARABIE SAOUDITE.	0	0,0%
LUXEMBOURG.	5 350	0,2%
REPLUBLIQUE SLOVAQUE	6 042	0,3%
REPUBLIQUE TCHEQUE.	3 945	0,2%
CHILI.	2 673	0,1%
BRESIL.	1 015	0,0%
INDE.	992	0,0%
SRI LANKA.	1 270	0,1%
UKRAINE.	1 461	0,1%
HONG KONG.	321	0,0%
MAROC.	900	0,0%
TOTAL	2 190 501	100,0%

Le semestre a vu se dégager les tendances suivantes :

- la progression de l'activité Freight Forwarding Air & Sea qui atteint dorénavant plus de 4% du chiffre d'affaires consolidé du groupe,
- le poids de la Division Logistique qui représente dorénavant près de 49% du total,
- les 3 premiers pays du groupe en terme d'activité restent : la France (39%) ; la Grande Bretagne (29%) ; l'Espagne (13%),
- l'arrêt, rétroactif au 1er janvier, de nos activités en Arabie Saoudite.

L'EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization), s'établit à 119.2M€ au 1er semestre 2014. Quoiqu'en progression de 6.4% par rapport à l'EBITDA du 1er semestre 2013 (alors que le chiffre d'affaires progresse, lui, de plus de 13%), cet EBITDA représente une marge de 5.4% du chiffre d'affaires, à comparer à 5.8% au 1er semestre 2013.

Compte tenu d'un niveau de dotation aux amortissements inférieur au budget, qui traduit des CAPEX différés du 1er au 2ème semestre de l'année, **le résultat opérationnel courant** s'établit à un niveau satisfaisant à 72.5M€ soit 3.3% du chiffre d'affaires. Ce résultat opérationnel courant progresse de 22% par rapport à celui du 1er semestre 2013 (59.6M€ soit 3.1% du chiffre d'affaires), progression plus importante que celle du chiffre d'affaires.

Le groupe a enregistré sur le 1er semestre 2013 6.7M€ de coûts de restructuration, montant significatif mais qui reste toutefois inférieur au 1er semestre de l'année dernière (7.7M€). Compte tenu de ces coûts de restructuration, le **résultat opérationnel avant écart d'acquisition (EBITA)** s'établit pour le 1er semestre 2014 à 65.5M€ soit 3.0% du chiffre d'affaires en progression de 19% par rapport au 1er semestre 2013 (55.1M€ soit 2.9% du chiffre d'affaires). La progression du résultat opérationnel est supérieure à celle du chiffre d'affaires au cours de ce 1er semestre 2014. Pour autant, il convient de rappeler l'enjeu budgétaire du 2ème semestre 2014 qui, comme l'année précédente, devrait permettre de générer environ 60% de l'EBITA annuel.

Outre l'amortissement des « customer relationships » qui a représenté sur le 1er semestre 2014 3.5M€, nous avons constaté un amortissement exceptionnel de 1.5M€ sur un actif incorporel constaté en 2012 à l'occasion de la reprise des activités Nova Natie à Anvers. Cet amortissement exceptionnel est justifié par le niveau de pertes, encore considérables, de ces activités en 2014.

Par ailleurs, nous avons enregistré en « badwill » un écart d'acquisition technique négatif d'acquisition sur la joint venture Russe équivalent à 3.1M€ et des « entry fees » pour 1.9M€. Enfin, un « badwill » d'acquisition de 0.2M€ a également été enregistré sur la joint venture Sri Lankaise avec John Keels.

Compte tenu de ces écritures, l'**EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)** s'établit à 61.8M€ représentant 2.8% du chiffre d'affaires, en progression de 19% par rapport à l'EBIT du 1er semestre 2013.

Le **résultat financier** de la période est une charge de -16.4M€ supérieure à la charge enregistrée au 1er semestre 2013 (-12.3M€) du fait de la mise en place fin 2013 de ressources bancaires et surtout obligataires additionnelles ; le résultat enregistre aussi des pertes de change significatives relatives à la dévaluation de la monnaie ukrainienne pour -1.2M€

Le **résultat avant impôt sur les sociétés** et mises en équivalence s'établit donc à 45.4M€ pour un N-1 à 39.6M€. La **charge d'impôt sur les sociétés** au titre de ce 1er semestre 2014 représente -11.3M€. Cette charge d'impôts correspond à un « Taux Effectif d'Impôts » hors CVAE de 29%, taux qui reste supérieur à celui enregistré l'année dernière (24.7%). Cet alourdissement de la fiscalité est notamment expliqué par un taux d'IS supérieur en France et l'importance des déficits fiscaux non activés sur la Belgique notamment.

Compte tenu de cette charge d'impôts sur les sociétés, d'une CVAE s'établissant à -6.5M€ et de la prise en compte d'intérêts minoritaires pour 3.1M€, le **résultat net part du groupe** du 1er semestre 2014 est de 24.4M€, strictement comparable au résultat net dégagé sur le 1er semestre 2013 (24.5M€). La progression du résultat opérationnel sur ce 1er semestre 2014, bien que supérieure à la progression du chiffre d'affaires, est compensée par des frais financiers plus importants et une fiscalité alourdie, ce qui n'aura pas permis sur le 1er semestre 2014 de faire progresser le résultat net du groupe.

1.2 – Bilan consolidé

Au 30 juin 2014, **les capitaux propres** (y compris intérêts minoritaires) s'établissent à 607M€ Ils progressent de plus de 37M€ sur le 1er semestre 2014 compte tenu :

- d'un résultat net part du groupe dégagé sur le 1er semestre de +24.4M€
- du paiement du dividende annuel pour -15.6M€
- de la réduction actuarielle des déficits de fonds de pension britanniques pour +26.8M€
- les autres impacts positifs sont liés aux écarts de conversion, aux effets d'impôts et aux revalorisations des puts sur minoritaires.

Les **actifs non courants** sont au 30 juin 2014 de 1 347M€ Ils sont relativement stables par rapport au 31 décembre 2013 (1 355M€) malgré la prise en compte d'écarts de conversion positifs pour 18M€ liés à la revalorisation de la £ par rapport à l'€

Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'établit au 30 juin 2014 à 87.5M€ Il s'agit d'un besoin de financement traditionnel en cours d'année. Ce besoin est supérieur à notre prévision. L'écart de 26 M€ est pour moitié expliqué par une ressource de financement moindre sur les fournisseurs d'immobilisation, pour autre moitié par le BFR d'exploitation. Le retard en matière de BFR d'exploitation est le fait de difficulté accrues mais à priori ponctuelles à se faire payer à temps par nos clients ; problèmes rencontrés essentiellement en France par les trois divisions opérationnelles. Alors que le délai de paiement de nos fournisseurs est lui sous contrôle.

Le niveau d'investissement net enregistré sur le 1er semestre 2014 étant inférieur à nos prévisions, le groupe a mobilisé moins de **dettes financières** complémentaires. De ce fait, et malgré un BFR supérieur au budget, le montant de la dette financière nette au bilan du 30 juin 2014 s'établit à 551M€. Le groupe a investi sur le 1^{er} semestre 2014 3M€ en rachat d'activité (Hopkinson au UK et une partie des fonds de commerce repris à MGF, le solde étant repris en juillet 2014). Pour rappel, ce montant reste sensiblement supérieur à celui atteint à la fin de l'année dernière (456M€), cette évolution étant directement liée à la cyclicité de production du cash dans le groupe.

Les provisions (long terme et court terme) s'élèvent au total à 171M€ à comparer à plus de 211M€ au 31 décembre 2013. La décroissance du montant de ces provisions est essentiellement expliquée par la réduction actuarielle des déficits des 2 fonds de pension britanniques.

1.3 – Tableau des flux de trésorerie

Le flux de trésorerie généré par l'activité est sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2014 une consommation de -2.5M€ à comparer à un dégagement de cash sur le 1^{er} semestre 2013 de +10M€ Cette variance se justifie par une consommation de BFR opérationnelle supérieure de 7M€ par rapport à l'année dernière. Par ailleurs, les décaissements auprès des pensions funds sont supérieurs cette année, du fait d'un « phasing » différent, d'autre part du paiement d'une « unfunded pension » à un ancien dirigeant de TDG. Ce paiement, permettra de limiter les décaissements ultérieurs auxquels le groupe était engagé.

Le flux de trésorerie d'investissement s'élève au 1^{er} semestre 2014 à -56.9M€ en diminution de 13M€ par rapport au 1^{er} semestre 2013. Ce flux intègre notamment des opérations de croissance externe pour -3M€ sur le 1^{er} semestre 2014 (rachat de Hopkinson, qui rejoint la BU Bulk au UK et rachat partiel de fonds de commerce à MGF, qui se poursuivront sur Juillet 2014). L'année dernière nous avons investi 31 M€ en croissance externe. Les CAPEX opérationnels (y compris variation de BFR sur fournisseurs d'immobilisations) s'élèvent donc au 1^{er} semestre 2014 à 54M€ montant sensiblement supérieur aux CAPEX opérationnelles engagées au 1^{er} semestre de l'année dernière (39M€).

Le flux de trésorerie de financement traduit un désendettement sur la période de 14M€ alors qu'au 1^{er} semestre 2013, le flux de financement additionnel avait été de 17M€

La variation de trésorerie nette sur le 1^{er} semestre 2014 est, y compris effet de change, de -71M€ à comparer au 1^{er} semestre 2013 à -44M€. Le groupe dispose au 30 juin 2014 d'une trésorerie disponible de plus de 318M€

1.4 – Ratios et conventions bancaires et obligataires

Les ratios financiers mesurés à l'issue du 1^{er} semestre 2014 se caractérisent par :

- le gearing ratio s'élève à 95% (hors amortissement de goodwill),
- un ratio de leverage de 2.1x, supérieur au 31 décembre 2013 comme chaque année et comme expliqué par la saisonnalité de la trésorerie du groupe. Ce ratio reste naturellement très éloigné de la borne maximum fixée dans le cadre des conventions bancaires (3.5x),
- le ROCE (EBITA avant impôts sur les capitaux engagés moyens de la période) s'établit à 13%.

Compte tenu du prix moyen de l'action actuel (entre 95 et 100€, soit -25% par rapport au plus haut de l'année), les multiples de valorisation boursiers actuels du groupe sont d'environ 10x l'EBITA et 5.9x l'EBITDA.

Ce qui signifie que ces multiples restent toujours très inférieurs à la plupart de nos grands comparables :

- entre 12.3 et 13.7x l'EBITDA 2014 pour des freight forwarders tels que DSV, K+N, Panalpina,
- Stef est actuellement valorisé 6.3x l'EBITDA et 12x l'EBIT 2014,
- les freight-forwarders américains (Expeditors, C.H. Robinson) entre 11.6 et 13.6x l'EBITDA.

1.5 – Performance opérationnelle des trois Divisions

en k€	30/06/2013	30/06/2014	Variation 2014 / 2013
LOGISTIQUE :			
Chiffres d'Affaires Total	896 536	1 068 492	19,2%
- facturation intra-groupe	-3 482	-4 699	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	893 054	1 063 793	
Rés. Opérationnel Courant	34 724	42 215	22%
% CA conso	3,9%	4,0%	
Rés. Opérationnel (EBITA)	31 848	37 698	18%
% CA conso	3,6%	3,5%	
TRANSPORT :			
Chiffres d'Affaires Total	1 010 320	1 066 746	5,6%
- facturation intra-groupe	-33 382	-34 661	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	976 938	1 032 085	
Rés. Opérationnel Courant	25 249	29 445	17%
% CA conso	2,6%	2,9%	
Rés. Opérationnel (EBITA)	23 820	26 949	13%
% CA conso	2,4%	2,6%	
OVERSEAS AIR & SEA :			
Chiffres d'Affaires Total	63 687	95 842	50%
- facturation intra-groupe	-1 747	-1 333	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	61 940	94 509	
Rés. Opérationnel Courant	-388	818	311%
% CA conso	-0,6%	0,9%	
Rés. Opérationnel (EBITA)	-572	810	242%
% CA conso	-0,9%	0,9%	
Total GROUPE CONSOLIDE :			
Chiffres d'Affaires Consolidé	1 932 120	2 190 501	13,4%
Rés. Opérationnel Courant	59 585	72 479	22%
% CA conso	3,1%	3,3%	
Rés. Opérationnel (EBITA)	55 096	65 455	19%
% CA conso	2,9%	3,0%	

Au cours du 1^{er} semestre 2014, les trois Divisions Opérationnelles du groupe ont vu le chiffre d'affaires se développer grâce à la croissance organique et à l'apport de la croissance externe. La rentabilité opérationnelle courante s'est par ailleurs significativement redressée de façon supérieure à la croissance du chiffre d'affaires pour les trois divisions. Ainsi :

- Au sein de la Division Logistique, le chiffre d'affaires semestriel a cru de 19% par rapport à 2013 et le résultat opérationnel courant de 22%. La marge opérationnelle courante du 1^{er} semestre 2014 s'établit à 4.0%,
- Le chiffre d'affaires de la Division Transport progresse de 5.6% par rapport au 1^{er} semestre 2013 ; sa rentabilité opérationnelle courante progresse de 17% pour s'établir à 2.9%,
- Enfin, la Division Freight Forwarding Air & Sea voit son chiffre d'affaires considérablement croître au 1^{er} semestre 2014 à +50% ; sa rentabilité opérationnelle courante devient positive à 0.9% de ce chiffre d'affaires.

1.6 - Division Logistique

Le 2^{ème} trimestre 2014 de la Division Logistique est une nouvelle fois marqué par une augmentation de son chiffre d'affaires (CA) exprimé en euros : 546 M€ contre 460 M€ au 2^{ème} trimestre 2013, soit une augmentation de + 18,6%.

Ce qui consolide l'augmentation du chiffre d'affaire du 1^{er} semestre : 1,1 Mds € contre 0,9 Mds € en 2013 (+ 19%).

A périmètre et taux de change constants, la croissance organique au 2^{ème} trimestre est de + 8,4%, soit + 42 M€

Cette croissance s'explique pour moitié par le chiffre d'affaires de 19,7 M€ réalisé en Russie au 2^{ème} trimestre 2014 (pays démarré en juillet 2013), et pour autre moitié par le dynamisme commercial des deux pays majeurs le UK (+ 6,5% hors effet change) et la France (+ 4,0%), mais aussi de l'Italie (+ 12,7% hors Fiege) et de l'Espagne (+ 64% hors Fiege).

Les parts de la société en joint-venture en Arabie Saoudite démarrée en juin 2013 ayant été revendues au partenaire local, le chiffre d'affaires 2014 a été annulé.

1.6.1 - EBITA de la Division

Le premier semestre 2014 bénéficie du changement de méthode de consolidation des JV espagnoles et roumaines : consolidées à 100% depuis le 1^{er} janvier, elles étaient consolidées jusqu'alors à hauteur de 50%.

Au premier semestre, l'EBITA de la Division est de 37,7M€ (3,5% de rentabilité), contre 31,8 M€ en 2013 (3,6%) et conforme au budget.

Des progressions notables par rapport à 2013 proviennent de :

- **l'Italie** où le résultat est supérieur grâce à des nouveaux clients notamment H&M ; le reste provenant des volumes supérieurs de GUCCI, des opérations non contractuelles refacturées avec une marge plus élevée au client METRO sur le départ et une maîtrise des coûts de structure suite au rachat de Fiege en 2013 ;

- **l'Espagne** où le résultat est supérieur grâce au nouveau client AMAZON démarré en mars 2014 mais aussi avec la montée en charge de l'activité INDITEX démarrée en mars 2013. Le 1^{er} semestre 2013 avait aussi été marqué par des coûts de restructuration, non récurrents.

La France affiche par contre un résultat en léger retrait par rapport à 2013, le semestre était très satisfaisant avec une rentabilité accrue par rapport au budget.

Le **UK** affiche un résultat en léger retrait par rapport à 2013, mais en ligne avec les attentes budgétaires : réussissant à compenser les coûts provenant de la faillite du client SIT-UP TV au mois de mars 2014.

En **Belgique** le constat est toujours différent d'une entité à une autre. Le site de Welkenraedt, qui affichait un redressement encourageant depuis le début de l'année a été très négativement impacté par une difficulté rencontrée avec son client principal.

Les opérations à Anvers sont toujours fortement déficitaires, constituant toujours le point noir de la Division en termes de rentabilité : La baisse de volumes combinée à la perte de clients dans l'activité Fresh (- 10% de chiffres d'affaires par rapport à 2013) annihilent le bénéfice tiré des restructurations opérées depuis avril 2013.

Les **Pays-Bas** souffrent des départs de deux clients et de la perte de contribution de ces 2 dossiers au résultat de la filiale ; ces 2 contrats représentaient en 2013 un chiffre d'affaires annuel de 23 M€ soit 17% du chiffre d'affaires total de la filiale.

Cependant, grâce à des opérations maîtrisées et des volumes importants sur l'ensemble des sites presque tous les sites ont fonctionné à pleine capacité sur le premier semestre –, les Pays-Bas ont réalisé un très bon semestre avec une rentabilité supérieure à leur budget.

La **JV russe**, malgré un chiffre d'affaires bien en-deçà de l'objectif budgétaire en raison du taux de change défavorable, de coûts opérationnels des sites repris inférieurs aux prévisions et le développement commercial avec des clients tiers assez faible affiche une rentabilité en ligne avec le plan défini.

Fiege & MGF (croissance externe 2013 et 2014) :

Le résultat opérationnel des activités Fiege en Espagne et au Portugal est positif malgré les surfaces vides qui n'ont toujours pas été remplies. En Italie, le résultat est également positif malgré des pertes toujours importantes dans l'activité pharmaceutique.

En juin 2014, les 4 premiers sites des 8 sites rachetés à MGF ont été repris par ND Logistics en France pour un chiffre d'affaires de 0,6 M€ sur le mois. Les 4 autres sites suivront en juillet 2014.

1.7 – Division Transport

D'une manière générale, le 1^{er} semestre a été satisfaisant pour la Division Transport tant au niveau du chiffre d'affaires que pour le résultat opérationnel qui, tous deux, sont supérieurs au budget et en amélioration par rapport à l'année précédente. A noter l'évolution positive des BU françaises, mais également le recul de la BU Transport et Distribution UK.

Par rapport à l'an dernier, toutes les BU de Transport de lots complets évoluent positivement. Les BU de Distribution affichent une progression en France et en Espagne qui compense l'importante détérioration de la BU Transport & Distribution UK.

1.7.1 Evolution des ventes

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2014 s'élève à 1 067 M€ ce qui représente une progression de 57 M€ et + 5,6 % vs l'an passé, en continuation de la tendance positive initiée au 4^{ème} trimestre 2013 (+2,4%) et au 1^{er} trimestre 2014 (+5,4%).

Les seules BU qui sont en retrait sont la BU Vrac avec - 6% (essentiellement activité Pulvé France) et la BU Solutions Transport France avec - 2,3% en raison de pertes de clients significatifs en 2013 qui affectent 2014.

D'un autre côté, le total des trois BU de Distribution progresse de plus de 9% et la BU Central Europe de 18%

1.7.2 Résultats

L'EBITA du premier semestre 2014 s'élève à 26,9 M€ (soit 2,5% du chiffre d'affaires) et est en progression de 3,1 M€ par rapport à H1 2013.

La progression de l'EBITA par rapport à l'année antérieure est due à la croissance des ventes, déduction faite d'une légère détérioration du taux de marge nette et de l'augmentation des structures (liée à l'extension du périmètre en Espagne et à la croissance de l'activité, notamment dans les métiers de la distribution), d'une part, et à l'augmentation du taux de CICE et de moindres coûts de restructuration, d'autre part.

L'analyse des résultats par BU met en évidence que seules deux BU sont en retard par rapport à leurs objectifs : les BU Vrac et Transport & Distribution UK, la première en raison du retrait significatif de son chiffre d'affaires sur l'activité Pulvé France et la seconde en raison du démarrage difficile du nouveau hub national de Crick dans l'activité de distribution.

Dans la BU Vrac, le trend est en nette amélioration.

D'autre part, les BU de distribution en France et dans la péninsule ibérique délivrent des résultats toujours solides, et les BU Solutions Transport France et Volume atteignent leur objectifs budgétaires.

1.7.3 L'activité commerciale

En synthèse, le rythme de gains de contrats au deuxième trimestre s'accélère par rapport à 2013 et par rapport au 1^{er} trimestre pour se situer au-dessus de nos objectifs.

L'impact tarifaire est positif mais il reste limité à + 2,1 M€

Au global l'activité transport conforte un niveau de croissance organique positif avec sur le 1^{er} semestre 2014 +4,2 % par rapport à 2013 et +5,6% en incluant la croissance externe.

Notre croissance s'appuie notamment sur un retour à la croissance des clients stratégiques du « Top 30 ».

Les dossiers stratégiques de l'activité Key PL comme Tata Steel, Aggregate et Coca Cola sont à nouveau en croissance forte supérieur à 10% en 2014.

En ce qui concerne le mix produit, nous maintenons une croissance solide sur notre activité Red Inside à +4,0%, nous continuons à développer fortement nos activités de Distribution domestique avec +12,6 % et notre activité Red Europe maintient un rythme de croissance soutenu de +7,0 % tout comme l'activité Key PL (+7,2%). L'activité Lot complet a retrouvé le chemin de la croissance avec +3,2%.

1.7.4 Evolution du parc de véhicules

Au 30 Juin 2014, le parc de véhicules au niveau de l'ensemble du Groupe est de 7.376 moteurs (dont Logistique 1.340), 10.771 semi-remorques (dont Logistique 2.097).

Ces données intègrent les véhicules de la JV en Russie.

Le parc moteur propre est en réduction de 1,5 % par rapport à Juin 2013.

94% des moteurs sont de type Euro V et Euro VI.

Notre flotte est la plus récente et la moins polluante du marché.

L'évolution du mix de nos moyens de transport est totalement alignée sur la stratégie définie par la Division et qui consiste à privilégier la sous-traitance pour le transport international, le parc d'affrétés réguliers étant passé de 29% en janvier 2013 à 35 % en juin 2014.

1.8 – Division Freight Forwarding Air & Sea

La Division Overseas compte à fin juin 677 personnes (contre 725 au 31 décembre 2013), réparties dans 53 bureaux et 14 pays.

Le **chiffre d'affaires** de la Division atteint 95.8 M€ sur les six premiers mois de 2014, en hausse de 50% par rapport à 2013 grâce à l'acquisition des activités de Daher. A périmètre et taux de change constant, le retard n'est toutefois que de 2.5% par rapport à 2013, malgré la perte de deux contrats importants sur la France, liée à l'acquisition de Daher.

Le **taux de marge moyen** de la Division s'établit à 20.7% sur les six premiers mois de 2014. Il est en amélioration forte par rapport à 2013 (16.2%), la Division bénéficiant des bons taux de marge de la France et de la Russie tirés par les activités douanes.

L'EBITA cumulé sur les six premiers mois s'établit à +818 K€ et -388 K€ sur la même période en 2013 (soit une amélioration de 1.2 M€ par rapport à l'année dernière).

L'écart par rapport à 2013 est dû essentiellement à :

- La Chine : activité à l'équilibre sur le premier semestre contre une perte sur la même période en 2013
- L'Espagne : activité quasiment à l'équilibre sur le premier semestre contre une perte significative sur la même période en 2013
- La France
- La Russie : activité très soutenue avec un Ebit très positif

La Division (et notamment la France) répond à un nombre croissant d'appels d'offres pour des clients blue chip. Le taux de conversion reste toutefois faible, les gros clients hésitant à confier des trafics à NDO dès la première consultation. En revanche, la France gagne de nombreux volumes spot. Aux Etats-Unis, le contrat avec le client principal a été renouvelé pour le reste de l'année 2014, sans nouvel appel d'offre.

La structure de NDO est toujours en cours de renforcement au niveau commercial et juridique.

Plusieurs **chantiers IT** ont par ailleurs avancé : back office, front office et B. I.

1.9 – RESSOURCES HUMAINES

Les effectifs ont globalement cru de 13 % entre Juin 2013 et Juin 2014 sous l'effet de la croissance de l'activité logistique et des acquisitions externes intégrées dans la période.

Effectifs à fin juin 2014	Cumul groupe	Division Transport	Division Logistique	Division Commission de transport International	Groupe
Effectifs totaux	37570	13275	23557	677	61

II – AUTRES INFORMATIONS

2.1 – Principales transactions entre parties liées

Aucune variation significative dans la nature des transactions avec les parties liées n'est intervenue par rapport au 31 décembre 2013 (voir note (q) de l'annexe aux comptes semestriels condensés et note (z) de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013).

2.2– Evénements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et leur incidence sur les comptes semestriels

Outre les événements décrits ci-avant dans ce rapport, et la mention sur les événements postérieurs apparaissant en Annexe aux comptes semestriels (cf.III,v.)), aucun événement significatif n'est intervenu au cours des six premiers mois de l'exercice et qui aurait eu une incidence sur les comptes semestriels.

2.3 - Principaux risques et incertitudes

Au 30 juin 2014, les facteurs de risques tels qu'identifiés à la clôture de l'exercice 2013 n'ont pas évolué. Les principaux risques et incertitudes auxquels le groupe pourrait être confronté au second semestre 2014 sont ceux détaillés au Chapitre 2 du Document de référence 2012.

III – PERSPECTIVES POUR LE 2eme SEMESTRE ET L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2014

Dans un contexte économique perçu comme moins défavorable que ce que nous avons connu en 2013, le Groupe devrait connaître une poursuite de la croissance de son Chiffre d'Affaires et de sa profitabilité au cours du 2^{ème} semestre 2014.

La croissance organique de la Division Logistique, significative au 1^{er} semestre 2014, sera sans doute moindre sur cette fin d'année, compte tenu « d'effets de base » non favorables pour le reste de l'année.

Compte tenu de ses moyens financiers, le Groupe restera attentifs aux opportunités de croissance externe, notamment en dehors d'Europe pour l'activité logistique.

La division Transport, elle, poursuit ses objectifs de restauration de marges dans un contexte peu favorable, de part son exposition au marché français.

Enfin pour l'activité Freight Forwarding Air & Sea, 2014 restera une année de transition, dédiée au renforcement de la structure, du travail collaboratif et des implantations d'outils communs.

Fort de la solidité de ses positions sur ses marchés, de son portefeuille diversifié et de son organisation décentralisée gage de flexibilité, Norbert Dentressangle possède des atouts pour aborder un contexte manquant toujours de visibilité.

II – COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS CONDENSÉS

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

En K€	Note	30/06/2014	30/06/2013
■ CHIFFRE D'AFFAIRES	b	2 190 501	1 932 120
Autres achats et charges externes		(1 368 918)	(1 189 139)
Charges de personnel		(670 780)	(603 724)
Impôts, taxes et versements assimilés		(23 191)	(22 438)
Dotations aux amortissements		(57 100)	(57 591)
Autres charges (produits) opérationnels		467	(811)
Résultat sur cessions d'actifs d'exploitation		1 342	1 012
Coûts de restructuration		(6 655)	(7 696)
Plus ou moins-values immobilières		(210)	3 363
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT ÉCARTS D'ACQUISITION ET AMORTISSEMENT DES RELATIONS CLIENTÈLES (E.B.I.T.A)		65 455	55 096
Dotations aux amortissements des Relations Clientèles allouées		(5 023)	(3 166)
Badwill		1 375	
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (E.B.I.T)	c	61 807	51 930
Produits financiers	d	2 735	1 992
Charges financières	d	(19 158)	(14 285)
■ RÉSULTAT DU GROUPE AVANT IMPÔT		45 384	39 638
Impôt sur le résultat	e	(17 860)	(14 741)
Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence		(20)	(39)
■ RÉSULTAT NET		27 504	24 858
Intérêts ne donnant pas le contrôle		3 145	348
■ RÉSULTAT NET PART DU GROUPE		24 359	24 510
■ RÉSULTAT PAR ACTION	g		
de base pour le résultat de l'exercice		2,50	2,56
dilué pour le résultat de l'exercice		2,46	2,54

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL

K€	30/06/2014	30/06/2013
RÉSULTAT NET	27 504	24 858
Écarts de conversion	7 028	(8 271)
Gains et pertes liés aux réévaluations des instruments financiers	(1 508)	7 480
Effet d'impôt sur instruments financiers et écarts de conversion	456	(3 519)
Divers		70
Sous total éléments recyclables en résultat	5 976	(4 240)
Gains et (pertes) actuariels des avantages au personnel	26 844	17 545
Effet d'impôt	(5 357)	(4 036)
Divers		(90)
Sous total éléments non recyclables en résultat	21 487	13 419
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	27 463	9 179
TOTAL DU RÉSULTAT GLOBAL	54 967	34 037
Part des intérêts ne donnant pas le contrôle dans le résultat global	3 106	358
Part du Groupe dans le résultat global	51 861	33 679

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF

En K€	Note	30/06/2014	31/12/2013
Écarts d'acquisition	h	610 975	599 951
Immobilisations incorporelles	h	128 845	133 128
Immobilisations corporelles	i	524 093	532 849
Participations dans les entreprises associées	j	2 907	2 877
Autres actifs non courants	j	30 583	33 146
Impôts différés actifs		49 218	53 347
■ ACTIFS NON COURANTS		1 346 621	1 355 298
Stocks		14 377	14 049
Clients	k	860 613	775 879
Créances d'impôt courant	k	22 503	17 621
Autres créances	k	196 305	141 743
Autres actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	l, o	329 571	396 622
■ ACTIFS COURANTS		1 423 369	1 345 914
■ TOTAL DE L'ACTIF		2 769 990	2 701 212

PASSIF

En K€	Note	30/06/2014	31/12/2013
Capital social	m	19 672	19 672
Primes d'émissions	m	19 077	19 077
Écarts de conversion	m	(15 330)	(22 464)
Réserves consolidées	m	531 575	456 182
Résultat de l'exercice		24 359	70 100
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE		579 353	542 567
Intérêts ne donnant pas le contrôle		28 116	27 595
■ CAPITAUX PROPRES		607 469	570 162
Provisions à long terme	n	152 770	190 583
Impôts différés passifs		73 345	72 846
Dettes financières à plus d'un an	o	761 963	742 884
Autres passifs non courants		18 917	17 451
■ PASSIFS NON COURANTS		1 006 995	1 023 764
Provisions à court terme	n	18 544	20 605
Dettes financières à moins d'un an	o	106 757	102 507
Autres passifs courants		12 413	9 330
Découverts bancaires	l, o	11 513	7 200
Fournisseurs		605 089	601 548
Dettes d'impôt courant		9 841	11 528
Autres dettes		391 369	354 568
■ PASSIFS COURANTS		1 155 526	1 107 286
■ TOTAL DU PASSIF		2 769 990	2 701 212

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

K€	Note	30/06/2014	30/06/2013
Résultat Net		24 359	24 510
Amortissements et provisions		59 802	61 832
Charges financières nettes liées aux opérations de financement		14 004	10 607
Résultat des minoritaires & sociétés mises en équivalence		3 166	387
Impôts sur le résultat (produit) charge		17 860	14 741
EBITDA		119 191	112 077
Plus ou moins-values sur cessions d'actifs immobilisés		(1 042)	(4 343)
Autres retraitements		126	(900)
Impôts sur le résultat versé		(24 418)	(17 579)
Marge opérationnelle brute d'autofinancement après impôt versé		93 857	89 255
Variation de stocks		(233)	1 021
Créances clients – exploitation		(72 363)	(53 687)
Dettes fournisseurs – exploitation		5 309	(9 071)
BFR d'exploitation		(67 287)	(61 737)
Créances et dettes sociales		(1 000)	(5 488)
Créances et dettes fiscales		(10 130)	(4 722)
Autres créances et dettes		(3 297)	(2 217)
BFR hors exploitation		(14 427)	(12 427)
BFR opérationnel		(81 714)	(74 164)
Variation du Fonds de pension		(14 668)	(5 173)
FLUX DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ		(2 525)	9 918
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		22 916	28 024
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		(61 534)	(69 636)
Créances et dettes sur immobilisations		(15 427)	2 971
Cessions d'immobilisations financières		113	103
Acquisitions d'immobilisations financières		(327)	
Trésorerie nette sur acquisitions et cessions de sociétés	p	(2 688)	(31 308)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		(56 947)	(69 846)
FLUX DE TRÉSORERIE DISPONIBLES		(59 472)	(59 928)
Dividendes versés		(15 744)	(14 575)
Émission nette d'emprunts		9 321	40 711
Augmentation/ Diminution de capital			2 480
Actions propres		(758)	260
Autres Actifs/Passifs financiers		6 961	(1 302)
Charges financières nettes liées aux opérations de financement		(14 041)	(10 607)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		(14 261)	16 967
Écarts de change lors de la conversion des flux		2 369	(1 380)
Variation de trésorerie		(71 364)	(44 341)
Trésorerie et équivalents à l'ouverture		389 421	247 041
Trésorerie et équivalents à la clôture		318 057	202 700
Variation de trésorerie (clôture - ouverture)		(71 364)	(44 341)

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En K€	Capital	Primes	Réserves non distribuées	Autres réserves	Résultat	Réserves de conversion	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts ne donnant pas le contrôle	TOTAL Capitaux propres
AU 31 DECEMBRE 2012	19 672	18 891	455 443	(28 028)	69 672	(18 103)	517 547	3 251	520 798
Affectation du résultat			69 672		(69 672)				
Dividendes versés			(14 384)				(14 384)	(191)	(14 575)
Résultat net du 1 ^{er} semestre 2013					24 510		24 510	348	24 858
Autres éléments du résultat global			13 504	4 031		(8 366)	9 169	10	9 179
Augmentation de capital (Acquisitions) cessions des actions propres			4	128			132		132
Avantages relatifs aux rémunérations en actions			222				222		222
Variations de périmètre									
Autres variations			291				291	(368)	(77)
AU 30 JUIN 2013	19 672	18 891	524 752	(23 869)	24 510	(26 469)	537 487	5 658	543 145
Affectation du résultat									
Dividendes versés			(4)				(4)		(4)
Résultat net du 2 nd semestre 2013					45 590		45 590	(91)	45 499
Autres éléments du résultat global			(55 650)	2 197		4 005	(49 448)	(124)	(49 572)
Augmentation de capital (Acquisitions) cessions des actions propres		186	(69)				117	105	222
Avantages relatifs aux rémunérations en actions			321	8 174			8 495		8 495
Impacts des changements de méthode de consolidation								22 047	22 047
Autres variations			(167)				(167)		(167)
AU 31 DECEMBRE 2013	19 672	19 077	469 680	(13 498)	70 100	(22 464)	542 567	27 595	570 162
Affectation du résultat			70 100		(70 100)				
Dividendes versés			(15 586)				(15 586)	(158)	(15 744)
Résultat net du 1 ^{er} semestre 2014					24 359		24 359	3 145	27 504
Autres éléments du résultat global			20 966	(610)		7 134	27 490	(39)	27 451
Augmentation de capital (Acquisitions) cessions des actions propres			107	(866)			(759)		(759)
Avantages relatifs aux rémunérations en actions			626				626		626
Variations de périmètre			700				700	(2 427)	(1 727)
Autres variations			(44)				(44)		(44)
AU 30 JUIN 2014	19 672	19 077	546 549	(14 974)	24 359	(15 330)	579 353	28 116	607 469

ANNEXE AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2014 - NORMES IFRS

I - RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR

Dénomination : Norbert Dentressangle.

Siège social : 192 avenue Thiers - 69457 LYON Cedex 06 - France.

Forme juridique : Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, soumise aux dispositions du Code de commerce.

La société tête de Groupe est la société Norbert Dentressangle.

Elle est soumise à la législation française.

La Société est cotée sur le marché Eurolist Compartiment B.

Les comptes du Groupe Norbert Dentressangle ont été établis par le Directoire en date du 29 juillet 2014.

Les métiers du Groupe sont le Transport, la Logistique et la division Air & Sea.

Il n'y a pas de saisonnalité marquée tant dans l'activité Transport que dans l'activité Logistique ou dans l'activité Air & Sea à fin juin 2014 en termes de chiffre d'affaires.

II - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité et base de préparation

En application du Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés condensés du Groupe Norbert Dentressangle au 30 juin 2014 sont établis selon les Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) applicables à cette date et telles qu'approuvées par l'Union Européenne à la date de préparation de ces états financiers.

Ce référentiel est disponible sur le site de la Commission européenne à l'adresse suivante (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm).

Les états financiers consolidés condensés du premier semestre 2014 ont été préparés conformément aux dispositions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ils ne comportent pas toutes les informations et annexes telles que présentées dans les états financiers annuels. De ce fait, il convient d'en effectuer la lecture en parallèle avec les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2013.

Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 sont disponibles sur demande au siège de la société, ou sur le site internet <http://www.norbert-dentressangle.com>.

Certaines normes sont susceptibles d'évolution ou d'interprétation dont l'application pourrait être rétrospective. Ces évolutions pourraient amener le Groupe à modifier ultérieurement les comptes consolidés retraités aux normes IFRS.

Les comptes consolidés au 30 juin ont été établis en euro, la monnaie fonctionnelle du Groupe. Ils sont présentés en milliers d'euros.

b) Évolution des règles et méthodes comptables

Les règles et méthodes comptables appliquées pour la préparation des états financiers sont identiques à celles utilisées dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, complétées des nouvelles normes et interprétations suivantes applicables à compter du 1er janvier 2014 :

- IFRS 10 : états financiers consolidés
- IFRS 11 : partenariats
- IFRS 12 : informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités
- IAS 28 R : participations dans des entreprises associées
- IAS 32 amendement : instruments financiers
- IAS 36 amendement : informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers
- IAS 39 amendement : novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture

Aucun de ces amendements ou nouvelles normes n'emportent de conséquence significative sur le résultat net et la position financière du Groupe, ni sur la présentation des comptes et de l'information financière.

Au cas particulier, l'application au 1^{er} janvier 2013 des IFRS 10 et 11 ayant un impact non significatif sur les comptes de l'exercice 2013, ces comptes présentés en comparatif n'ont pas fait l'objet d'un retraitement.

Par ailleurs, le Groupe n'a appliqué par anticipation aucune des normes, interprétations et amendements adoptés ou en cours d'adoption par l'Union Européenne et dont la mise en application obligatoire est postérieure au 31 décembre 2014.

- IFRIC 21 : Droits et taxes

c) Estimations et jugements

Pour établir ses comptes, le Groupe doit procéder à des estimations et faire des hypothèses qui peuvent affecter les états financiers. Le Groupe revoit ses estimations et appréciations de manière régulière pour prendre en compte l'expérience passée et les autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques. En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes, les montants figurant dans ses futurs états financiers pourraient différer des estimations actuelles.

Les principales rubriques des états financiers qui peuvent faire l'objet d'estimations sont les suivantes :

- dépréciation des créances douteuses,
- dépréciation des écarts d'acquisition dont l'évaluation repose notamment sur des hypothèses de flux de trésorerie futurs, des taux d'actualisation, de valeurs terminales basées notamment sur des taux de croissance à long terme,
- valorisation des plans de stock options, bons de souscription d'actions et actions de performance accordés aux salariés et dirigeants dont l'évaluation se fonde sur un certain nombre d'hypothèses actuarielles,
- valorisation des actifs et passifs liés aux engagements de retraite à travers la prise en compte des hypothèses actuarielles en vigueur à la date de clôture (taux d'actualisation, taux d'évolution des salaires et taux d'inflation),
- valorisation des relations clientèles,
- valorisation des instruments financiers,
- impôts différés et charges d'impôts.

Les états financiers reflètent les meilleures estimations, sur la base des informations disponibles à la date d'arrêt des comptes.

Ils ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception de certains éléments, notamment les actifs et passifs financiers qui sont évalués à la juste valeur.

Les comptes sociaux de chacune des sociétés du Groupe sont établis en accord avec les principes comptables et les réglementations en vigueur dans leur pays respectif. Ils font l'objet de retraitements pour se conformer aux principes de consolidation en vigueur dans le Groupe.

Particularités propres à l'établissement des états financiers intermédiaires :

- **Charge d'impôt :**

Dans le cadre des arrêtés intermédiaires, la charge d'impôt (courante et différée) est déterminée en appliquant au résultat avant impôt le taux effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'année en cours.

- **Charges de retraite et autres avantages au personnel :**

Les charges de retraite et les autres avantages au personnel à long terme sont calculés sur la base d'une extrapolation des évaluations actuarielles réalisées à la clôture de l'exercice précédent. Le cas échéant, ces évaluations sont ajustées pour tenir compte des réductions, liquidations ou autres événements non récurrents significatifs survenus lors du semestre.

III - NOTES ANNEXES SUR LES COMPTES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2014

a) Évènements de la période

Afin d'utiliser un nom plus approprié vis-à-vis des partenaires métiers et de communiquer au plus prêt de son core business, le nom de la division Freight Forwarding a changé pour devenir la division Air & Sea.

L'activité Logistique en Arabie Saoudite en partenariat avec Danone a été cédée ; l'entité est sortie du périmètre de consolidation.

b) Information sectorielle

En M€	Transport	Logistique	Air & Sea	Elimination des opérations inter sectorielles et CA divers	Total
Chiffre d'affaires					
30/06/2014	1 067	1 068	96	(40)	2 191
30/06/2013	1 010	896	64	(38)	1 932
Chiffre d'affaires inter-secteurs					
30/06/2014	(34)	(5)	(1)		(40)
30/06/2013	(33)	(3)	(2)		(38)

En M€	Transport	Logistique	Air & Sea	Total
Résultat opérationnel (EBIT)				
30/06/2014	25,8	34,9	1,1	61,8
30/06/2013	23,0	29,5	-0,6	51,9

c) Résultat opérationnel

Passage de l'E.B.I.T.D.A. au Résultat Opérationnel (E.B.I.T.) :

En K€	30/06/2014	30/06/2013
E.B.I.T.D.A	119 191	112 077
Dotations aux amortissements	(57 100)	(57 591)
Dotations et reprises de provisions (1)	3 365	610
Dotation aux amortissements des Relations Clientèles	(5 023)	(3 166)
Badwill	1 375	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (EBIT)	61 807	51 930

(1) Les 3 365 K€ sont répartis dans les postes du compte de résultat consolidé de la manière suivante : 3 443 K€ en « Autres achats et charges externes », (1 093) K€ en « Autres charges (produits) opérationnels », 1 641 K€ en « Coûts de restructurations » et (626) K€ en « Charges de personnel ».

d) Résultat financier

En K€	30/06/2014	30/06/2013
Intérêts et produits financiers assimilés	2 583	1 932
Résultats de cessions de valeurs de placements	1	1
Autres produits financiers	113	
Intérêts des fonds de pensions et autres provisions	38	59
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	2 735	1 992
Intérêts et charges assimilés	(15 408)	(12 025)
Différences négatives de change	(1 216)	(283)
Autres frais financiers	(239)	(233)
Intérêts des fonds de pensions et autres provisions	(2 295)	(1 744)
TOTAL CHARGES FINANCIÈRES	(19 158)	(14 285)
TOTAL	(16 423)	(12 293)

e) Impôt sur le résultat

En K€	30/06/2014	30/06/2013
Résultat avant impôt	45 384	39 638
CVAE	(6 523)	(6 560)
Résultat après CVAE et avant IS	38 861	33 078
Décalages permanents	3 430	3 761
Impôt sur le résultat	(11 337)	(8 181)
Taux effectif d'impôt	29,2%	24,7%

f) Distribution de dividendes

En K€	30/06/2014	30/06/2013
Dividendes payés le 3 juin 2014 par la société mère	15 586	14 376

g) Nombre moyen d'actions

	30/06/2014	30/06/2013
Nombre moyen d'actions émises	9 836 241	9 836 241
Nombre moyen d'actions propres	(98 212)	(254 476)
Nombre moyen d'actions	9 738 029	9 581 765
Bons de souscription d'actions	140 000	60 000
Options de souscription d'actions(*)	25 610	0
Nombre total moyen d'actions diluées	9 903 639	9 641 765

* À la date de clôture, le Groupe estime qu'il est plus probable que non probable que les options soient exercées contrairement aux exercices précédents.

h) Écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

En K€	Écarts d'acquisition	Concessions brevets, licences	Autres immobilisations incorporelles	Total
Valeur brute				
Valeur au 31 décembre 2013	605 451	47 900	157 298	810 649
Acquisitions		1 998	385	2 383
Cessions		(7)		(7)
Écarts de conversion	9 989	286	3 683	13 958
Variations de périmètre et reclassements	1 035	59	(2 015)	(920)
Valeur au 30 juin 2014	616 475	50 235	159 351	826 062
Amortissements, dépréciations				
Valeur au 31 décembre 2013	(5 500)	(40 189)	(31 881)	(77 570)
Dotations		(1 972)	(5 252)	(7 224)
Reprises		7		7
Écarts de conversion		(206)	(1 208)	(1 414)
Variations de périmètre et reclassements		(142)	100	(43)
Valeur au 30 juin 2014	(5 500)	(42 501)	(38 240)	(86 241)
Valeur nette au 31 décembre 2013	599 951	7 711	125 417	733 079
Valeur nette au 30 juin 2014	610 975	7 734	121 111	739 821

Au 30 juin 2014, l'allocation du prix d'acquisition aux actifs et passifs identifiables des activités logistiques et transport acquises auprès du groupe Fiege est terminée. Aucun ajustement significatif n'a été enregistré au cours de la période.

L'allocation du prix d'acquisition concernant les activités Air & Sea du groupe Daher sont en cours de réalisation et sont susceptibles d'évoluer.

i) Immobilisations corporelles

En K€	Terrains et constructions	Matériels de transport	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur brute				
Valeur au 31 décembre 2013	170 111	532 406	336 215	1 038 732
Acquisitions	6 155	26 291	32 378	64 823
Cessions	(570)	(47 905)	(5 122)	(53 597)
Écarts de conversion	1 653	3 263	2 988	7 904
Variations de périmètre et reclassements	595	2 882	(5 448)	(1 971)
Valeur au 30 juin 2014	177 945	516 936	361 018	1 055 898
Amortissements, dépréciations				
Valeur au 31 décembre 2013	(80 296)	(208 492)	(217 095)	(505 883)
Dotations	(3 835)	(31 743)	(19 463)	(55 041)
Reprises	370	26 565	4 722	31 656
Écarts de conversion	(375)	(1 110)	(1 531)	(3 016)
Variations de périmètre et reclassements	5	166	312	482
Valeur au 30 juin 2014	(84 130)	(214 614)	(233 060)	(531 805)
Valeur nette au 31 décembre 2013	89 815	323 914	119 120	532 849
Valeur nette au 30 juin 2014	93 815	302 322	127 958	524 093

j) Suivi de la valeur des actifs non courants et des participations dans les entreprises associées

La valeur nette comptable des écarts d'acquisition, des relations clientèles, des autres immobilisations incorporelles et des titres mis en équivalence, est revue au minimum une fois par an et lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'une réduction de valeur est susceptible d'être intervenue. De tels événements ou circonstances sont liés à des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable et affectant soit l'environnement économique, soit les hypothèses ou objectifs retenus à la date d'acquisition. Une perte de valeur est constatée lorsque la valeur recouvrable des actifs testés devient durablement inférieure à leur valeur nette comptable.

Au 30 juin 2014, le Groupe a procédé à une revue des indicateurs de perte de valeur susceptibles d'entraîner une réduction de la valeur nette comptable des écarts d'acquisition, des relations clientèles comptabilisées et des participations dans les entreprises associées.

Le Groupe a revu, au regard du contexte économique actuel d'une part, et de la performance réalisée sur le semestre d'autre part, les hypothèses de taux de croissance et de taux d'actualisation définies au 31/12/2013, ces dernières demeurent valables au 30 juin 2014.

Aucun indice de perte de valeur n'ayant été détecté, le groupe n'a pas procédé à de test de dépréciation.

S'agissant des participations dans les entreprises associées, le Groupe n'a pas identifié d'élément remettant en cause leur valeur au 30 juin 2014.

k) Clients et autres débiteurs courants

En K€	30/06/2014	31/12/2013
Clients et comptes rattachés	882 828	795 593
Provisions pour dépréciations	(22 215)	(19 714)
Clients	860 613	775 879
Créances fiscales et sociales	95 701	63 606
Avances et acomptes versés	8 142	11 134
Charges constatées d'avance	70 295	48 583
Autres créances diverses	22 172	18 420
Autres créances	196 305	141 743
Créances d'impôt courant	22 503	17 621

- **Créances transférées et décomptabilisées dans leur totalité**

Le Groupe n'a procédé à aucune cession de créances commerciales depuis juillet 2013.

l) Trésorerie et équivalents de trésorerie

En K€	30/06/2014	31/12/2013
Équivalents de trésorerie	213 015	197 638
Disponibilités	116 556	198 984
Trésorerie et équivalents de trésorerie	329 571	396 622
Banques (soldes créditeurs)	(11 513)	(7 200)
Trésorerie Nette	318 057	389 422

Les équivalents de trésorerie sont composés de comptes à terme rémunérés, disponibles et liquides à tout moment à un montant connu de valeur.

Il n'y a pas de restriction à l'utilisation de sa trésorerie par le Groupe.

m) Capital émis et réserves

Années	Nature de l'opération	Variation du capital			Capital après opération	
		Nombre d'actions	Nominal en euro	Primes en euro	Montant en euro	Nombre d'actions
Au 31 décembre 2010		-	-	-	19 672 482	9 836 241
Au 22 juillet 2011	Bons de souscription d'actions	75 000	2	3 726 000	19 822 482	9 911 241
Au 24 octobre 2011	Réduction de capital	75 000	2	(3 374 861)	19 672 482	9 836 241
Au 18 septembre 2013	Bons de souscription d'actions	30 000	2	1 759 200	19 732 482	9 866 241
Au 20 décembre 2013	Réduction de capital	30 000	2	1 648 680	19 672 482	9 836 241
Au 30 juin 2014					19 672 482	9 836 241

n) Provisions

En K€					
	Sinistres	Litiges sociaux et fiscaux	Avantages au personnel	Autres provisions	Total
Valeur au 31 Déc. 2013	14 858	12 080	133 792	50 460	211 188
Dotations	2 763	1 720	3 923	5 797	14 202
Reprises utilisées	(2 842)	(1 408)	(13 545)	(6 603)	(24 397)
Reprises sans objet	(1 471)	(547)	(1)	(2 901)	(4 920)
Variations de périmètre				80	80
Autres éléments du résultat global			(26 751)		(26 751)
Reclassements			(357)	(1 873)	(2 231)
Effet de conversion	324	(46)	3 163	701	4 142
Valeur au 30 Juin 2014	13 631	11 799	100 224	45 660	171 314

Pour l'arrêté des comptes semestriels au 30 juin 2014, les avantages au personnel incluent notamment les avantages au personnel des salariés britanniques (ex Christian Salvesen et ex TDG) pour un montant de 67,7 M€(101,4 M€au 31 décembre 2013).

Le solde des Autres provisions de 45,7 M€au 30 juin 2014 est composé principalement de :

- 13,2 M€relatifs à des provisions pour remise en état de sites en location simple (dilapidation costs) (12,2 M€au 31 décembre 2013)
- 3,8 M€relatifs à des provisions pour loyers hors marché (onerous lease),
- 3,9 M€relatifs à des litiges en lien avec l'activité,
- 2,9 M€relatifs à des provisions restructurations,
- 14,6 M€relatifs à des risques sociaux,- 7,2 M€relatifs à diverses provisions non significatives dans leur montant.

o) Dettes financières

En K€			Échéances		
	31/12/2013	30/06/2014	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans
NON-COURANT					
Dettes financières à plus d'un an	713 181	727 076		490 595	236 481
Location financement	28 664	33 916		32 202	1 714
Autres dettes financières diverses	1 039	971		971	-
TOTAL NON-COURANT	742 884	761 963		523 768	238 195
COURANT					
Dettes financières à moins d'un an	94 454	96 539	96 539		
Location financement	7 628	9 811	9 811		
Autres dettes financières diverses	382	407	407		
TOTAL COURANT	102 464	106 757	106 757		
TOTAL DETTE FINANCIÈRE BRUTE	845 391	868 720	106 757	523 768	238 195
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(396 622)	(329 571)	(329 571)		
Découverts bancaires	7 200	11 513	11 513		
TOTAL TRÉSORERIE NETTE	(389 422)	(318 057)	(318 057)		
TOTAL DETTE FINANCIÈRE NETTE	455 969	550 663	211 300	523 768	238 195

Covenants Bancaires :

Au 30 juin 2014, le montant des emprunts soumis à ces ratios financiers s'élève à 480 M€, dont 405 M€ soumis à deux ratios financiers et 75 M€ à trois ratios financiers.

Les trois ratios financiers visés ci-dessous sont calculés semestriellement sur la base des comptes consolidés publiés conformément aux définitions contractuelles et sur 12 mois glissants.

- Le ratio « d'Endettement Financier », rapport entre l'Endettement Net Total (Dettes Financières Brutes diminuées de la Trésorerie) et les Capitaux Propres consolidés ;
- le ratio de « Couverture des Frais Financiers », rapport entre le résultat opérationnel – l'EBIT consolidé – et les Charges Financières Nettes ;
- le ratio de « Levier », rapport entre l'Endettement Net Total (Dettes Financières Brutes diminuées de la Trésorerie) et l'EBITDA.

Au 30 juin 2014, le Groupe satisfait ces trois ratios.

- Le ratio « d'Endettement Financier » tel que défini dans les contrats se monte à 0,77.
Sa valeur au 30 juin 2014 doit être inférieure ou égale à 2,00.

- Le ratio de « Couverture des Frais Financiers » tel que défini dans les contrats se monte à 5,68.
Sa valeur au 30 juin 2014 doit être supérieure ou égale à 3,00.

- Le ratio de « Levier » tel que défini dans les contrats se monte à 2,13.
Sa valeur au 30 juin 2014 doit être inférieure ou égale à 3,50.

Compte tenu du cadre de continuité d'exploitation dans lequel le Groupe s'est inscrit pour l'avenir et en particulier pour 2014, le Groupe estime qu'il satisfera les 3 ratios en 2014 dans les limites fixées par la convention de crédit.

Risque de liquidité

En K€	30/06/2014	dont confirmées		dont non confirmées	
		Tirées	Non Tirées	Tirées	Non Tirées
Lignes de crédits disponibles					
Dette location financement	43 727	43 727	0	0	0
Dette financière	1 051 449	823 615	227 834	0	0
Découverts bancaires	101 306	2 220	47 686	9 293	42 107

Au 30/06/14, Le Groupe dispose d'une ligne de crédit revolving de 400 M€ confirmée à échéance de plus d'un an et non utilisée pour partie à hauteur de 228 M€, et de lignes de découvert, confirmées à hauteur de 49,9 M€(tirées à hauteur de 2,2 M€) et non confirmées à hauteur de 51,4 M€(tirées à hauteur de 9,2 M€).

p) Tableau de flux de trésorerie

La trésorerie affectée aux acquisitions et cessions de filiales se répartit comme suit :

En K€	30/06/2014
Décaissement suite à l'acquisition de filiales	(3 046)
Trésorerie nette apportée par les sociétés acquises	358
TRÉSORERIE AFFECTÉE AUX ACQUISITIONS ET CESSIONS DE FILIALES	(2 688)

q) Informations relatives aux parties liées

1. Les transactions conclues à des conditions normales de marché entre le Groupe et les sociétés appartenant directement ou indirectement à l'actionnaire majoritaire de la société Norbert Dentressangle S.A, sont les suivantes :

Société	Nature	Produit ou (charge)		Solde bilan débit ou (crédit)		Provision sur créances douteuses		Garantie donnée ou reçue	
		30/06/14	30/06/13	30/06/14	31/12/13	30/06/14	31/12/13	30/06/14	31/12/13
Dentressangle Initiatives	Prestations administratives	(700)	(769)	(140)	(244)		-		
Dentressangle Initiatives	Utilisation de la marque et du logo à titre gratuit	(10)	(4)	(2)			-		
Dentressangle Initiatives	Prestations diverses	73	83	54			-		
Autres sociétés appartenant directement ou indirectement à la société Financière Norbert Dentressangle	Loyers et charges locatives	(10 069)	(7 783)	(4 518)	28		-	5 575	5 828

2. Les transactions avec les entreprises sur lesquelles le Groupe Norbert Dentressangle exerce une influence notable et comptabilisées selon la méthode de mises en équivalence ne sont que des transactions courantes effectuées au prix du marché pour des montants non significatifs au regard de l'activité du Groupe. Les soldes des créances et dettes à la clôture sont également non significatifs.

3. Rémunérations brutes allouées aux organes d'administration et de direction

En K€	30/06/2014	30/06/2013
Nature de la charge		
Avantages du personnel à court terme	1 068	1 046
Avantages postérieurs à l'emploi		
Autres avantages à long terme		
Indemnités de fin de contrat		
Avantages au titre de stocks options, bons de souscription d'actions et actions de performance	626	222
Jetons de présence	126	106

4. Rémunérations allouées sous forme d'actions aux dirigeants

	30/06/2014	31/12/2013
Souscriptions de l'exercice		
Bons de souscription d'actions		110 000
Actions de performance		
Levées de l'exercice		
Bons de souscription d'actions		(30 000)
Actions de performance		
Annulées et rachetées par la société		
Bons de souscription d'actions		(55 000)
Actions de performance		
Stock détenu à la fin de l'exercice		
Bons de souscription d'actions	140 000	140 000
Actions de performance		

r) Engagements et éventualités

Les engagements du Groupe (société mère et sociétés intégrées globalement) se décomposent comme suit :

En K€	30/06/2014	31/12/2013
Engagements donnés		
Engagements liés au périmètre		
Acquisition de titres	néant	néant
Garanties de passif	25 153	24 189
Engagements liés au financement		
Cautions et garanties	64 185	87 638
Dettes financières soumises à covenant financier	480 413	473 300
Contribution des régimes de retraite à prestations définies UK et Irlande	115 211	137 917
Engagements liés aux activités opérationnelles		
Cautions et garanties	0	1 097
Loyers immobiliers	990 210	966 768
Loyers moyens de transport	193 110	204 018
DIF en nombre d'heures	1 173 130	1 196 714

K€	30/06/2014	31/12/2013
Engagements reçus		
Engagements liés au périmètre		
Garanties de passif	44 169	40 589
Engagements liés au financement		
Lignes de crédit disponibles non utilisées	voir ci-dessous	voir ci-dessous
Engagements liés aux activités opérationnelles		
Loyers immobiliers	6 382	6 263
Constructeurs	134 582	159 774

• Engagements donnés

Garanties de passif

Le Groupe a donné des garanties de passif au titre de la vente de TFND Sud Est et de la cession du site de Dagenham au Royaume-Uni.

Garanties de passifs données :

Montant des franchises : 0,1 M€

Plafond maximal des garanties au 30 juin 2014 : 25,1 M€ (dont 24,9 M€ à échéance 2019)

Engagements relatifs aux loyers immobiliers

Ils correspondent aux loyers dus entre la date de clôture et la première possibilité légale de sortie du bail. Ils s'échelonnent comme suit :

	En K€
1 an	180 791
de 1 à 5 ans	492 796
Plus de 5 ans	316 624
Total	990 210

Engagements sur moyens de transport

	En K€
1 an	50 661
de 1 à 5 ans	131 486
Plus de 5 ans	11 003
Total	193 150

Engagement de paiement de contributions relatif aux régimes de retraite à prestations définies Royaume-Uni et Irlande

	En K€
1 an	11 357
de 1 à 5 ans	51 122
Plus de 5 ans	52 732
Total	115 211

• Engagements reçus

Engagement relatif aux lignes de crédit disponibles

Les lignes de crédit disponibles et non utilisées sont détaillées en note III o) Dettes financières § Risque de liquidité.

Garanties de passif

Le Groupe bénéficie de garanties de passif au titre de l'acquisition de TDG, Daher, Fiege, Brune Lavage, Hopkinson et MGF.

Garanties de passifs reçues en juin 2014 :

Montant des franchises : 0,5 M€

Plafond maximal des garanties à fin juin 2014 : 44,2 M€ (dont 4,3 M€ à échéance 2017 et 39,2 M€ à échéance 2018)

Ce plafond maximal peut être augmenté de 20,1 M€ en cas de fraude.

Le Groupe bénéficie de garanties de passif au titre de l'acquisition de APC : indemnité à l'euro / l'euro sur toutes les déclarations (pas de franchise, ni de plafond, ni de durée).

Le Groupe a également reçu des garanties dans le cadre de l'acquisition de John Kells. Celles-ci courent depuis le 31/10/2012 pour une durée de 3 ans (pas de franchise, ni de plafond).

s) Evènements postérieurs à la clôture

En juillet 2014, notre filiale ND Distribution (anciennement Darfeuille Services, filiale du groupe Christian Salvesen acquis par voie d'OPA en décembre 2007) a reçu une notification de l'Autorité de la Concurrence française relative à des supposées pratiques anticoncurrentielles de la part des acteurs du secteur du transport de messagerie au colis.

La plupart des acteurs français de cette spécialité se sont ainsi vus notifiés ces griefs pour des périodes de plusieurs années.

Au cœur l'enquête effectuée figure le rôle joué par un syndicat professionnel dont les réunions du « Conseil de métier messagerie » auraient été mises à profit par les participants pour aligner leurs politiques commerciales et notamment tarifaires.

A ce stade préliminaire, la période considérée par l'Autorité de la Concurrence se situe entre juin 2007 et mars 2008, soit partiellement avant la prise de contrôle effective par notre Groupe de cette société.

Il s'agit à ce stade d'une notification de griefs, qui est par nature provisoire, et qui ouvre droit à contestation.

III – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Lyon, le 30 juillet 2014

Attestation du rapport financier semestriel

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

Hervé Montjotin
Président du Directoire

IV – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Norbert Dentressangle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Norbert Dentressangle, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014 tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

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

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

Lyon, le 30 juillet 2014

Les Commissaires aux Comptes

GRANT THORNTON

ERNST & YOUNG et Autres

*Membre français de Grant Thornton
International*

Robert Dambo

Daniel Mary-Dauphin