



Communiqué de presse

RÉSULTATS SEMESTRIELS 2014

Paris, le 21 juillet 2014

Solide performance opérationnelle : revenus locatifs nets des centres commerciaux en hausse de 3,0 % à périmètre constant

- Les loyers bruts des centres commerciaux s'élèvent à 415,8 millions d'euros et les revenus locatifs nets à 378,5 millions d'euros
- Activité locative soutenue avec de l'ordre de 1 000 baux signés au cours du 1^{er} semestre 2014
- Bonne performance des commerçants dans les centres Klépierre : chiffre d'affaires en hausse de 1,7 % à périmètre constant¹ et de 3,4 % à périmètre constant incluant les extensions ouvertes depuis début 2013

Avec un portefeuille remodelé et recentré sur 125 centres commerciaux leaders, Klépierre est bien positionné pour tirer parti des dernières tendances du secteur du commerce

- Cession de 126 galeries commerciales finalisée en avril
- Opportunité saisie pour renforcer la qualité du portefeuille suédois : cession de cinq centres commerciaux réalisée le 1^{er} juillet
- Sortie complète du secteur des bureaux
- Un pipeline de développement de grande qualité d'un montant de 2,7 milliards d'euros

Cash-flow net courant par action en hausse de 2,8%

- Cash-flow net courant par action : 1,05 euro (+2,8 %)
- Progression liée aux gains d'efficacité opérationnelle et au coût moyen de la dette abaissé à 3,0 %

Valeur des centres commerciaux en augmentation de 2,5 % à périmètre constant sur douze mois

- Portefeuille de centres commerciaux évalué à 13,5 milliards d'euros en part totale
- EPRA NAV : 30,9 euros par action au 30 juin 2014

Objectif de cash-flow net courant 2014 par action revu à la hausse

- Un portefeuille bien positionné pour tirer le meilleur parti de l'environnement en pleine mutation et générer une croissance de loyers nets supérieure
- Cash-flow net courant par action revu à la hausse pour l'année 2014 et dorénavant attendu entre 2,03 et 2,05 euros contre « au moins 2,0 euros » précédemment

Laurent MOREL, Président du Directoire de Klépierre a déclaré : *“Klépierre a enregistré des résultats semestriels solides. Grâce à une activité commerciale soutenue et au renforcement de l’efficacité opérationnelle dans toutes les régions, nous avons généré une croissance robuste des loyers nets, nettement supérieure à l’indexation. Le relèvement récent de notre notation de crédit nous donne accès à des financements à un coût moindre et nous permet de continuer à améliorer la génération de cash-flow. Klépierre ressort nettement plus fort de la récente restructuration majeure de son portefeuille. Pour l’avenir, nous allons continuer à optimiser notre portefeuille de centres commerciaux leaders. Nos projets d’extension de grande qualité nous permettent également de développer les concepts de shopping et de commerce les plus avancés, tout en continuant à renforcer le mix enseignes.”*

LOYERS NETS DES CENTRES COMMERCIAUX : +3,0 % À PÉRIMÈTRE CONSTANT

Solide croissance des revenus locatifs nets grâce à l’activité de leasing soutenue et à la démarche continue de rationalisation des coûts

Au premier semestre 2014, les revenus locatifs nets des centres commerciaux ont augmenté de 3,0 % à périmètre constant, pour atteindre à 378,5 millions d’euros. La performance locative a été solide dans toutes les régions. Les efforts de re-tenanting ont été soutenus en particulier par la reprise des dépenses de consommation en Ibérie, en Italie et en Europe centrale. Le total des loyers bruts des centres commerciaux a augmenté de 1,6 % à périmètre constant, surperformant l’impact global de l’indexation. Les gains d’efficacité opérationnelle ont eu un impact positif sur les revenus locatifs nets, notamment en Suède, Ibérie, Italie et Europe centrale.

À périmètre courant, la performance (-4,0 % pour les revenus locatifs nets) a été affectée par les 2,2 milliards d’euros de cessions de centres commerciaux réalisés au cours des dix-huit derniers mois en France, en Espagne, en Italie et en Norvège.

Au total, la France, la Scandinavie et l’Italie ont représenté environ 82 % des revenus locatifs nets.

En France-Belgique, les revenus locatifs nets ont augmenté de 1,8 % à périmètre constant, une hausse significativement supérieure à l’impact de l’indexation. Ceci résulte de l’effet positif des renouvellements et re-commercialisations signés depuis juin 2013. La réversion a été maintenue à un niveau élevé de 18,2 % au premier semestre 2014.

En Scandinavie, la croissance des revenus locatifs nets a atteint 4,2 % à périmètre constant. Dans chacun des pays, les initiatives d’optimisation opérationnelle ont généré des gains importants et se sont traduites par une forte performance des revenus locatifs nets. En Suède et Norvège, à périmètre courant, les revenus locatifs nets ont été pénalisés par un effet de change négatif.

En Italie, les revenus locatifs nets ont surperformé l’indexation de 140 pb et ont augmenté de 2,4 % à périmètre constant.

En Ibérie, le portefeuille, qui a fait l’objet d’une restructuration importante suite à la cession des 63 galeries commerciales réalisée en avril, a enregistré une augmentation des revenus locatifs nets de 3,1 % à périmètre constant. Cette performance reflète à la fois un début de reprise économique et la bonne maîtrise des coûts des centres Klépierre. A Meridiano (Tenerife), les loyers ont bénéficié d’un effet favorable lié à l’ouverture d’un magasin Primark en février.

En Europe centrale, la croissance de 7,0 % des revenus locatifs nets à périmètre constant résulte notamment de l’important programme de rationalisation des coûts. La forte croissance, supérieure à l’indexation, enregistrée en Pologne et en République Tchèque s’explique également par les nouveaux baux et l’activité de re-tenanting.

Chiffre d'affaires des commerçants en hausse de 1,7 % au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2014

À périmètre constant, le chiffre d'affaires des commerçants¹ dans les centres commerciaux de Klépierre a augmenté au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2014 de 1,7 % par rapport à la même période de l'année dernière. En intégrant les extensions ouvertes depuis le début de l'année 2013, le chiffre d'affaires des commerçants a augmenté de 3,4 %.

En Scandinavie, Europe centrale et Ibérie, les chiffres d'affaires des commerçants ont enregistré une forte croissance, supérieure à 3,5 % à périmètre constant. En Europe centrale, les performances reflètent les programmes de re-tenanting mis en œuvre en 2012 et 2013 ainsi que l'attractivité des centres commerciaux de Klépierre, leaders en République Tchèque (Nový Smíchov et Plzen Plaza). En Ibérie, l'amélioration du profil du portefeuille espagnol et la reprise économique de la région ont permis d'enregistrer une hausse du chiffre d'affaires des commerçants. Celui-ci est resté positif en Italie (+0,5 %). En France-Belgique, le chiffre d'affaires des commerçants est resté stable à périmètre constant (-0,1 %) et a progressé de 2,2 % en intégrant les deux principales extensions ouvertes l'année dernière à Bègles-Bordeaux et à Clermont-Ferrand.

UNE ACTIVITE COMMERCIALE ET MARKETING DYNAMIQUE SOUTENANT LE RENFORCEMENT DE L'EFFICACITE OPERATIONNELLE

Activité de gestion locative soutenue et dynamisation de l'offre commerciale

L'activité locative du premier semestre 2014 s'est traduite par la signature de 1 005 baux pour un montant additionnel de loyers bruts annuels de 9,4 millions d'euros. Ceci inclut 857 baux renouvelés ou re-commercialisés pour un total de 4,1 millions d'euros de loyers bruts annuels. Les renouvellements de baux et l'évolution du mix enseignes ont permis d'enregistrer une réversion positive, notamment en France-Belgique où elle a atteint un niveau élevé. Au niveau du Groupe, le taux de vacance (format EPRA) des centres commerciaux est resté faible à 3,2 %.

De grandes enseignes internationales poursuivant leur expansion ont continué à sélectionner les centres commerciaux de Klépierre pour leurs nouvelles implantations. Klépierre est le 1^{er} bailleur de Primark, spécialiste irlandais du prêt-à-porter, en Europe continentale. Deux magasins ont été ouverts cette année dans le portefeuille de Klépierre : l'un de 5 400 m² à Créteil Soleil (région parisienne) en juin et l'autre de 3 000 m² à Meridiano (Îles Canaries) en février. Ces ouvertures réussies ont bénéficié tant à l'enseigne Primark qu'aux centres : Créteil Soleil a accueilli 260 000 visiteurs supplémentaires au cours du premier mois suivant l'ouverture tandis que le nombre de visiteurs à Meridiano a bondi de 50 % (+900 000 visiteurs) au cours des quatre derniers mois. A Field's (Danemark), en avril 2014, un nouveau flagship store Nike (leur plus grande boutique en Scandinavie) et une boutique à l'enseigne Skechers, un concept de chaussure tendance et innovant, sont venus renforcer l'offre dans le secteur Mode et sport.

Klépierre a poursuivi ses partenariats avec d'autres enseignes dynamiques telles que Mango et Desigual qui ouvriront chacune un nouveau magasin à St. Lazare Paris au 3^{ème} trimestre 2014. Trois autres baux ont été signés avec Desigual : un à L'esplanade (Belgique) et deux dans des centres commerciaux italiens.

¹Chiffres d'affaires des commerçants installés dans les centres commerciaux de Klépierre, hors impact des cessions d'actifs ou d'acquisitions, et de l'ouverture de nouvelles surfaces. Le chiffre d'affaires de Primark à Meridiano basé sur des estimations conservatrices de Klépierre.

Klépierre continue également à capitaliser sur ses relations avec les enseignes pour les exporter ou déployer leurs nouveaux concepts hors de leur marché domestique. Des baux ont été signés en Ibérie avec deux enseignes scandinaves à prix abordables dans le secteur de l'équipement de la maison, décoration et accessoires d'intérieur : TGR, enseigne suédoise, à Aqua Portimão (Portugal) et Sostrene Grene, enseigne danoise, à La Gavia (Espagne). En Europe centrale, Kiehl's Since 1851, acteur au 10^{ème} rang mondial du secteur de la parfumerie offrant des produits de beauté haut de gamme et un service personnalisé, a ouvert son premier point de vente en République Tchèque à Nový Smíchov (Prague) au mois de mai. D'autres enseignes en expansion ont également ouvert une boutique à Nový Smíchov cette année : Calzedonia, Claire's et Minelli.

Une expérience shopping unique et une approche marketing centrée sur le client

Klépierre renforce activement l'empreinte digitale de ses centres commerciaux. Depuis début 2014, Klépierre déploie sa solution numérique innovante basée sur une plate-forme internet commune qui assure une gestion cohérente des contenus générés et adaptés pour chaque centre commercial. À ce jour, 32 sites internet de centres commerciaux ont été lancés et, au total, 60 sites internet seront connectés à cette plate-forme d'ici la fin de l'année.

Klépierre déploie également le Club Store®, un concept exclusif qui vise à moderniser le parcours client. À Belle Epine, les 18 millions de visiteurs annuels découvriront le Cosmopolis Club Store® dès l'automne 2014. Le programme de déploiement du Club Store® inclut également les centres Marseille Bourse, Rennes Colombia, Annecy Courier et Besançon Pasteur en France, Field's au Danemark, Meridiano en Espagne ainsi que Romagna Center et Assago Milanofiori en Italie.

Enfin, les animations temporaires exclusives organisées depuis début 2014 en particulier à destination des familles et enfants, ont fait preuve d'efficacité dans le renforcement des liens avec les visiteurs et de la notoriété des centres commerciaux de Klépierre. Le tournoi Barrio Brésil (quatre centres), le Super Hero Academy conduit en partenariat avec Disney XD (six centres) et "Le Crazy Tour" de Nickelodeon (six centres) ont accueilli de l'ordre de 25 000 participants au total.

ACCÉLÉRATION MAJEURE DE LA ROTATION DES ACTIFS AU PREMIER SEMESTRE 2014

2,4 milliards d'euros de cessions d'actifs réalisés depuis début janvier 2014

Le 16 avril 2014, Klépierre a finalisé la cession d'un portefeuille de 126 galeries commerciales attenantes à des hypermarchés Carrefour, pour un total de 1,9 milliard d'euros². Ce portefeuille comprenait 56 actifs en France, 63 actifs en Espagne et 7 actifs en Italie. En outre, Klépierre a cédé un portefeuille d'actifs de commerce ainsi que les trois derniers immeubles de bureaux de son patrimoine pour un total de 149 millions d'euros.

Suite à la clôture du premier semestre 2014, Klépierre a finalisé la cession de cinq centres commerciaux en Suède pour une valeur totale de 354 millions d'euros le 1^{er} juillet. Ces cinq centres commerciaux avaient généré 2,8 % des loyers de Klépierre part totale au 1^{er} semestre 2014.

Avec ces transactions, Klépierre a réalisé cette année une restructuration majeure de son portefeuille.

Les investissements réalisés au cours du premier semestre 2014 se sont élevés à 119 millions d'euros dont 31,2 millions d'euros consacrés à l'acquisition des 12 % non détenus dans IGC en Italie

² Les prix de cession sont reportés hors droit

(portefeuille de neuf centres commerciaux). Suite au rachat de 16,7 % des parts en décembre 2013, Klépierre détient désormais IGC à 100 %.

Un pipeline de 2,7 milliards d'euros de projets de grande qualité et localisés dans des régions ciblées, dont 1,4 milliard d'euros de projets engagés et contrôlés

Le montant total du pipeline s'élève à 2,7 milliards d'euros (valeur des projets) dont 376 millions d'euros correspondent aux projets engagés (202 millions d'euros déjà dépensés), avec un rendement initial net estimé de 6,7 %. Au cours du premier semestre 2014, Klépierre a poursuivi ses travaux d'extension et de rénovation des projets engagés comme prévu. Romagna Center (Rimini, Italie) ouvrira son extension en septembre 2014 et accueillera dans cette région dynamique des enseignes internationales telles que H&M, Sergent Major, Sephora ou Terranova. Elle sera suivie par les ouvertures des cinémas à Field's (Danemark – T2 2015) et de l'extension de Centre Bourse (Marseille, France – T4 2015).

Au cours du 2^{ème} trimestre 2014, Klépierre a engagé l'important programme d'extension (+17 000 m²) de Val d'Europe qui accueille déjà 16,4 millions de visiteurs par an. Le projet vise à installer de nouvelles enseignes internationales génératrices de flux de visiteurs et à capitaliser davantage sur ce puissant pôle commercial de l'Est parisien.

Un portefeuille restructuré et réduit à 125 centres commerciaux situés dans les régions dynamiques d'Europe permet de saisir de nouvelles opportunités : le pipeline a été révisité en accordant une importance particulière aux centres commerciaux leaders tels que Créteil Soleil, Grand Portet, Vitrolles, L'esplanade ou Arcades. Les projets contrôlés s'élèvent à 1,1 milliard d'euros. Entre 2015 et 2018, environ 10 centres commerciaux leaders du portefeuille feront l'objet d'un projet d'extension. Les projets d'extension-rénovation représentent 54 % du pipeline de projets contrôlés et engagés.

VALORISATION PLUS ELEVEE DU PORTEFEUILLE DE CENTRES COMMERCIAUX

Valeur du portefeuille de centres commerciaux en augmentation de 2,5 % à périmètre constant comparée à juin 2013

Au 30 juin 2014, la valeur³ du portefeuille de Klépierre s'élevait à 14,0 milliards d'euros en part totale et à 11,0 milliards d'euros en part du Groupe. Les centres commerciaux représentent 96,2 % de ce portefeuille en part totale. A périmètre et changes constants, la variation de valeur des centres commerciaux au cours des douze derniers mois représente une hausse de 2,5 %. Le rendement moyen du portefeuille de centres commerciaux s'établit à 6,0 % (hors droits), en baisse de 20 pb comparé à fin 2013.

³Les valeurs s'entendent hors droits

EPRA NAV à 30,9 euros par action

Au 30 juin 2014, l'EPRA NAV par action s'élève à 30,9 euros, soit une baisse de 4,0 % par rapport à décembre 2013, et l'actif net réévalué de liquidation (EPRA NNAV) par action est de 28,7 euros contre 29,9 euros en décembre 2013. Cette variation de l'EPRA NNAV au cours du semestre résulte d'une part de l'impact positif du cash-flow (+1,05 euro par action) et, d'autre part, du paiement du dividende en numéraire de 1,55 euro par action et de la variation négative de 0,6 euro par action de la juste valeur des instruments financiers.

HAUSSE DU CASH-FLOW PAR ACTION

Bonne génération de cash-flow : +2,8 % par action, grâce au dynamisme de l'activité de re-tenanting, aux gains d'efficacité opérationnelle et à la solidité du profil financier

Le total des loyers bruts au premier semestre 2014 s'est élevé à 437,5 millions d'euros contre 468,6 millions d'euros⁴ pour la même période l'année dernière. Les 2,6 milliards d'euros de cessions d'immeubles de bureaux et de galeries commerciales réalisés au cours des dix-huit derniers mois en France, en Espagne, en Italie et en Norvège se sont traduits par une baisse de 40,4 millions d'euros des loyers bruts par rapport au premier semestre 2013. Les loyers bruts des extensions ouvertes en 2013, les renouvellements de baux et l'impact de l'indexation ont représenté 15,1 millions d'euros de loyers supplémentaires pour le premier semestre 2014.

En ajoutant 5,8 millions d'euros d'autres revenus locatifs, le total des revenus locatifs s'est élevé à 443,3 millions d'euros pour la période, soit une baisse de 6,2 % liée aux cessions effectuées en 2013 et en 2014. En ajoutant les 34,4 millions d'euros d'honoraires, le chiffre d'affaires total du premier semestre a atteint 477,7 millions d'euros.

Les efforts continus de rationalisation des coûts opérationnels ont permis de limiter à 4,8 % la baisse des revenus locatifs nets, les charges locatives et sur immeubles ayant diminué de 16,8 %.

En part totale, le cash-flow net courant s'élève à 264,4 millions d'euros, en baisse de 0,5 % par rapport au 1^{er} semestre 2013. Le cash-flow a bénéficié de la forte réduction des frais de personnel (-9,6 %) et de la poursuite de la baisse du coût de la dette ramené à 3,0 % pour le premier semestre 2014 contre 3,42 % au premier semestre 2013. Cette baisse est essentiellement due à l'annulation de swaps suite au remboursement de 1,3 milliard d'euros de dette et au faible niveau des taux d'intérêt à court terme.

Par action, le cash-flow net courant a atteint 1,05 euro, soit une augmentation de 2,8 % par rapport au premier semestre 2013.

Une notation de crédit de catégorie A, justifiée par une amélioration du profil financier et des indicateurs de crédit

Au 30 juin 2014, la dette nette consolidée s'élevait à 5 723 millions d'euros, en baisse de 1,4 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2013. Le produit de cession d'actifs d'un montant de 2,0 milliards

⁴Retraité après l'adoption d'IFRS 10/11 le 1er janvier 2014, qui a eu pour conséquence la modification de la méthode de consolidation. 28 entités précédemment consolidées par intégration proportionnelle, que Klépierre ne contrôle pas sont à présent consolidées par mise en équivalence. Le revenu de 2013 a été retraité en conséquence.

d'euros a largement compensé les 125 millions d'euros de coûts de restructuration des swaps, les 119 millions d'euros d'investissements et les 304 millions d'euros de dividendes payés.

A la fin du premier semestre, le niveau de liquidité (lignes de crédit disponibles et trésorerie nette) était supérieur à 2,0 milliards d'euros avec une maturité moyenne des lignes de crédit disponibles de 4,4 ans. Le ratio Loan to Value (LTV) s'est établi à 39,9 % au 30 juin 2014 et il baisse à 38,4% au 1^{er} juillet après la cession des actifs suédois.

ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLOTURE DU PREMIER SEMESTRE 2014

Le Conseil de surveillance, réuni le 17 juillet 2014, a coopté M. Philippe Thel pour succéder à M. Vivien Lévy-Garboua qui a démissionné de ses fonctions au sein du Conseil de surveillance de Klépierre avec date d'effet au 1^{er} juillet 2014. Le Conseil de surveillance a également nommé Mme Dominique Auberon en qualité de Vice-Présidente du Conseil de surveillance, ce poste étant précédemment occupé par M. Lévy-Garboua.

PERSPECTIVES

Dans les différents pays européens, la consommation est dorénavant en train de se stabiliser ou en amélioration. Les enseignes performantes et sélectives investissent pour déployer leurs derniers concepts commerciaux et intégrer une approche cross-canal dans leur business model. Klépierre est bien positionné pour tirer parti de cette dynamique et générer une croissance de ses loyers nets, grâce à sa plateforme plus cohérente de destinations commerciales de premier choix et aux extensions programmées qui constituent un levier supplémentaire pour attirer les enseignes sur-performantes. En effet, Klépierre travaille activement sur son pipeline de développement de grande qualité, principalement constitué d'extensions de centres commerciaux leaders dans les zones géographiques les plus dynamiques. Ces investissements n'empêchent pas le groupe d'étudier des opportunités d'acquisitions attractives.

Klépierre a revu à la hausse ses perspectives pour l'exercice 2014 : compte tenu du cash-flow généré au cours du premier semestre (1,05 euro par action), du plein effet des cessions au deuxième semestre et des taux d'intérêt inférieurs aux prévisions initiales, le cash-flow net courant par action en 2014 est désormais attendu entre 2,03 et 2,05 euros, contre un niveau « d'au moins 2,0 euros » précédemment annoncé.

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES AU 30 JUIN 2014

en millions d'euros, part totale	S1 2014	S1 2013 retraité ⁵
Centres commerciaux	415,8	441,9
Commerces	19,4	21,0
Loyers bruts immobilier de commerces	435,2	462,9
Bureaux	2,4	5,8
Total loyers bruts	437,5	468,6
Autres revenus locatifs	5,8	3,8
Revenus locatifs	443,3	472,4
Honoraires	34,4	42,8
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	477,7	515,2
Revenus locatifs nets		
Centres commerciaux	378,5	394,4
Commerces	18,2	20,2
Loyers nets immobilier de commerces	396,7	414,6
Bureaux	1,9	4,1
TOTAL REVENUS LOCATIFS NETS	398,7	418,7
Cash-flow net courant part du groupe	206,2	200,2
Cash-flow net courant par action (€)	1,05	1,02
Valeur du patrimoine (part totale, hors droits)	14 002	16 244
ANR de remplacement¹ par action (€)	32,3	34,2
EPRA NAV² par action (€)	30,9	32,4
EPRA NNAV³ par action (€)	28,7	29,3

1 Droits compris, avant fiscalité sur plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments financiers.

2 Hors droits, avant fiscalité sur plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments financiers.

3 Hors droits, après fiscalité sur plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments financiers.

Le Conseil de surveillance s'est réuni au siège de la Société le 17 juillet 2014 pour examiner les comptes semestriels arrêtés par le Directoire le 15 juillet 2014.

Les comptes consolidés ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes de la Société.

⁵ Retraité après l'adoption d'IFRS 10/11 le 1er janvier 2014, qui a eu pour conséquence la modification de la méthode de consolidation. 28 entités précédemment consolidées par intégration proportionnelle, que Klépierre ne contrôle pas sont à présent consolidées par mise en équivalence. Le revenu de 2013 a été retraité en conséquence.

CHIFFRE D'AFFAIRES DU PREMIER SEMESTRE 2014

en millions d'euros	EN PART TOTALE		EN PART DU GROUPE	
	30/06/2014	30/06/2013 retraité ⁵	30/06/2014	30/06/2013 retraité ⁵
France	182,2	184,3	145,5	145,8
Belgique	7,5	7,4	7,5	7,4
France-Belgique	189,8	191,7	153,0	153,2
Norvège	29,2	39,0	16,4	21,9
Suède	44,3	47,0	24,9	26,3
Danemark	23,2	23,3	13,0	13,1
Scandinavie	96,7	109,3	54,3	61,3
Italie	52,1	55,9	49,6	48,0
Espagne	28,4	35,7	25,2	31,2
Portugal	7,5	7,3	7,5	7,3
Ibérie	35,9	43,0	32,8	38,5
Pologne	17,2	17,8	17,2	17,8
Hongrie	10,4	10,8	10,4	10,7
Rép. Tchèque	11,6	10,9	11,6	10,9
Europe centrale	39,3	39,5	39,2	39,4
Autres pays	2,0	2,6	1,8	2,3
Total Centres commerciaux	415,8	441,9	330,6	342,7
Commerces	19,4	21,0	19,4	21,0
Bureaux	2,4	5,8	2,4	5,8
TOTAL LOYERS BRUTS	437,5	468,6	352,4	369,4
Autres revenus locatifs	5,8	3,8	4,4	2,8
Honoraires	34,4	42,8	36,5	36,6
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	477,7	515,2	393,2	408,8

Au premier semestre 2014, les galeries commerciales cédées le 16 avril 2014 ont représenté 22,8 millions d'euros de loyers bruts en France, 4,8 millions en Italie et 12,1 millions en Espagne.

LOYERS BRUTS PAR TRIMESTRE (PART TOTALE)

en millions d'euros (part totale)	2014	2014	2013 retraite ⁵			
	T2	T1	T4	T3	T2	T1
France	83,4	98,8	103,6	92,4	92,9	91,4
Belgique	3,8	3,7	3,9	3,6	3,8	3,6
France-Belgique	87,2	102,6	107,4	96,1	96,7	95,0
Norvège	14,5	14,7	16,7	18,5	18,9	20,2
Suède	21,8	22,5	23,7	24,5	23,3	23,7
Danemark	11,6	11,6	11,7	12,1	11,9	11,4
Scandinavie	47,8	48,9	52,1	55,0	54,1	55,2
Italie	24,0	28,1	28,5	27,9	27,7	28,1
Espagne	10,4	18,0	18,4	17,8	17,2	18,6
Portugal	3,7	3,8	3,4	3,6	3,6	3,7
Ibérie	14,1	21,8	21,8	21,4	20,7	22,3
Pologne	8,7	8,5	8,7	8,5	8,8	9,0
Hongrie	5,2	5,2	5,6	5,5	5,2	5,5
Rép. Tchèque	5,9	5,7	5,5	5,5	5,5	5,4
Europe centrale	19,8	19,5	19,9	19,4	19,5	19,9
Autres pays	1,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3
Total Centres commerciaux	193,9	221,9	230,4	221,0	220,0	221,8
Commerces	9,4	9,9	10,2	10,4	10,6	10,5
Bureaux	0,5	1,8	2,2	2,7	2,7	3,0
TOTAL LOYERS BRUTS	203,9	233,7	242,9	234,1	233,3	235,3

ÉVOLUTION DES REVENUS LOCATIFS NETS AU PREMIER SEMESTRE 2014

en millions d'euros	30/06/2014	30/06/2013 (retraité) ⁵	Variation courant	Variation constant ⁶
France	171,2	170,9	0,2%	1,9%
Belgique	6,4	6,3	1,1%	1,1%
France-Belgique	177,6	177,2	0,2%	1,8%
Norvège	26,6	36,1	-26,4%	2,9%
Suède	38,7	39,4	-1,8%	6,4%
Danemark	21,2	20,1	5,6%	1,7%
Scandinavie	86,5	95,6	-9,5%	4,2%
Italie	47,6	50,5	-5,8%	2,4%
Espagne	24,2	29,5	-18,0%	3,5%
Portugal	7,2	6,9	3,4%	2,2%
Ibérie	31,3	36,4	-13,9%	3,1%
Pologne	15,5	14,7	5,4%	5,9%
Hongrie	8,5	8,4	1,0%	8,3%
Rép. Tchèque	11,5	10,2	13,2%	7,6%
Europe centrale	35,5	33,3	6,7%	7,0%
Autres pays	-0,1	1,3	-108,3%	-21,5%
Total Centres commerciaux	378,5	394,4	-4,0%	3,0%
Commerces	18,2	20,2	-9,6%	-1,6%
Bureaux	1,9	4,1	-53,2%	-
TOTAL REVENUS LOCATIFS NETS	398,7	418,7	-4,8%	-

Au premier semestre 2014, les galeries commerciales cédées le 16 avril 2014 ont représenté 23,3 millions d'euros de revenus locatifs nets en France, 4,5 millions en Italie et 11,3 millions en Espagne.

⁶ Hors nouvelles surfaces (nouveaux centres et extensions) ouverts depuis le 1er janvier 2013, cessions réalisées depuis le 1er janvier 2013 et effet de change

TÉLÉCONFÉRENCE - RÉSULTATS SEMESTRIELS 2014

Le Directoire de Klépierre tiendra une téléconférence le 21 juillet 2014 à 18h15 (CET) afin de commenter les résultats du premier semestre 2014.

Nous vous invitons à vous rendre sur le site internet de Klépierre www.klepierre.com pour écouter la téléconférence ou à scanner le code QR ci-dessous. Une rediffusion sera également disponible après la téléconférence.



A PROPOS DE KLEPIERRE

Acteur majeur de l'immobilier de centres commerciaux en Europe, Klépierre associe une expertise en termes de développement, de gestion locative et d'asset management.

Son patrimoine est valorisé à 14,0 milliards d'euros au 30 juin 2014 et se compose essentiellement de grands centres commerciaux implantés dans 13 pays d'Europe continentale. Klépierre détient une participation majoritaire (56,1 %) dans Steen & Strøm, 1^{ère} foncière scandinave de centres commerciaux.

Klépierre a pour principaux actionnaires Simon Property Group (28,9 %), leader mondial de l'industrie des centres commerciaux, et BNP Paribas (21,3 %).

Klépierre est une Société d'investissement immobilier cotée (SIIC), dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext ParisTM, membre des indices SBF 80, EPRA Euro Zone, GPR 250 et des indices développement durable DJSI World and Europe, FTSE4Good, STOXX® Global ESG Leaders, Euronext Vigeo France 20 et Eurozone 120 ainsi que des registres d'investissement Ethibel Excellence et Pioneer. Cette présence marque l'engagement du Groupe dans une démarche volontaire de développement durable.

Pour en savoir plus : www.klepierre.com

AGENDA

22 octobre 2014 **Chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2014** (communiqué de presse après bourse)

CONTACTS

Vanessa FRICANO – + 33 1 40 67 52 24 – vanessa.fricano@klepierre.com

Julien ROUCH – +33 1 40 67 53 08 – julien.rouch@klepierre.com

Isabelle LAURENT(Media) – + 33 1 53 32 61 51 – isabelle.laurent@ddbfinancial.fr

Ce communiqué de presse est disponible sur le site internet de Klépierre : www.klepierre.com

ANNEXES

1.	COMPTES CONSOLIDÉS.....	14
2.	LOYERS BRUTS ET REVENUS LOCATIFS NETS.....	19
3.	CASH-FLOW	20
4.	PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES	21
5.	PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	22
6.	ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE.....	24
7.	ÉVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES DES COMMERÇANTS.....	24
8.	ACTIVITÉ LOCATIVE.....	26
9.	DÉVELOPPEMENTS ET CESSIONS.....	30
10.	RÉSULTATS ET CASH FLOW CONSOLIDÉS.....	34
11.	ACTIF NET RÉÉVALUÉ (NAV).....	37
12.	POLITIQUE FINANCIÈRE.....	41
13.	ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE.....	44
14.	PERSPECTIVES.....	45

1. COMPTES CONSOLIDÉS

COMPTE DE RÉSULTAT COMPLET (FORMAT EPRA)

en milliers d'€	30 juin 2014	30 juin 2013 retraité	Impacts IFRS 11	30 juin 2013 publié
Revenus locatifs	443,296	472,406	-31,874	504,280
Charges sur terrain (foncier)	-3,621	-3,919	94	-4,013
Charges locatives non récupérées	-18,018	-20,302	1,901	-22,203
Charges sur immeubles (propriétaire)	-22,993	-29,448	2,548	-31,996
Revenus locatifs nets	398,664	418,736	-27,332	446,068
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	34,425	42,818	1,517	41,301
Autres produits d'exploitation	6,638	7,351	-240	7,591
Frais d'études	-2,452	-1,174	0	-1,174
Frais de personnel	-55,261	-61,102	4	-61,106
Autres frais généraux	-22,558	-21,349	-52	-21,297
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-172,138	-210,269	11,434	-221,703
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	-5,663	-5,873	213	-6,086
Provisions	-791	-766	45	-811
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	1,952,395	121,142	0	121,142
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	-1,102,937	-69,361	0	-69,361
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	849,458	51,781	0	51,781
Résultat opérationnel	1,030,323	220,153	-14,413	234,566
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	6	8	0	8
Produits financiers	56,633	55,223	4,504	50,719
Charges financières	-187,820	-211,502	565	-212,067
Coût de l'endettement net	-131,187	-156,280	5,068	-161,348
Variation de valeur des instruments financiers	-11,894	5,308	0	5,308
Effet des actualisations		0	0	0
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	3,223	9,097	8,220	877
Résultat avant impôts	890,471	78,286	-1,125	79,411
Impôts sur les sociétés	-21,985	-10,322	1,125	-11,447
Résultat net de l'ensemble consolidé	868,486	67,964	0	67,964
dont				
Part du groupe	702,757	38,985	0	38,985
Participations ne donnant pas le contrôle	165,729	28,979	0	28,979
Nombre moyen d'actions non dilué	195,732,258	195,288,035		195,288,035
Résultat net non dilué par action en euro	3.6	0.2		0.2
Nombre moyen d'actions dilué	195,732,258	195,288,035		195,288,035
Résultat net dilué par action en euro	3.6	0.2		0.2

en milliers d'€	30 juin 2014	30 juin 2013 retraité	Impacts IFRS 11	30 juin 2013 publié
Résultat net de l'ensemble consolidé	868 486	67 964	0	67 964
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres	-41 075	28 783	0	28 783
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	-18 034	108 452	0	108 452
Profits et pertes de conversion	-32 865	-60 713	0	-60 713
Impôt sur les autres éléments du résultat global	7 545	-21 842	0	-21 842
Sous-total des autres éléments qui peuvent être reclassés ultérieurement en « Résultat net »	-43 355	25 897	0	25 897
Résultat de cession d'actions propres	2 280	2 886	0	2 886
Ecarts actuariels	-	-	-	-
Sous-total des autres éléments qui ne peuvent pas être reclassés ultérieurement en « Résultat net »	2 280	2 886	0	2 886
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	-	-	-	-
Résultat global total	827 411	96 747	0	96 747
dont				
Part du groupe	673 794	70 787	0	70 787
Participations ne donnant pas le contrôle	153 617	25 960	0	25 960
Résultat global non dilué par action en euro	3,4	0,4	0,0	0,4
Résultat global dilué par action en euro	3,4	0,4	0,0	0,4

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (FORMAT EPRA)

en milliers d'€	30 juin 2014	31 décembre 2013 retraité	Impacts IFRS 11	31 décembre 2013
Ecarts d'acquisition	130 705	130 767	-2 990	133 757
Immobilisations incorporelles	37 913	36 648	-746	37 394
Immobilisations corporelles et en cours	14 377	15 017	-322	15 339
Immeubles de placement	8 710 212	9 207 798	-639 780	9 847 578
Immeubles de placement en cours de construction	325 814	300 741	-16 261	317 002
Participations dans les entreprises associées	465 128	470 549	450 639	19 910
Autres actifs non courants	177 381	209 226	193 698	15 528
Instruments dérivés non courants	110 755	118 703	0	118 703
Impôts différés actifs	51 240	53 744	-3 965	57 709
ACTIFS NON COURANTS	10 023 525	10 543 191	-19 728	10 562 920
Immeubles de placement destinés à la vente	321 789	1 079 391	-36 425	1 115 816
Titres destinés à la vente	7 913	7 958	0	7 957
Stocks	437	433	0	433
Clients et comptes rattachés	92 562	109 386	-3 856	113 242
Autres créances	237 485	204 093	-23 519	227 612
<i>Créances fiscales</i>	49 135	31 583	-620	32 203
<i>Autres débiteurs</i>	188 350	172 510	-22 899	195 409
Instruments dérivés courants	10 415	0	0	0
Trésorerie et équivalents trésorerie	167 691	127 496	-14 872	142 368
ACTIFS COURANTS	838 292	1 528 757	-78 671	1 607 428
TOTAL ACTIF	10 861 817	12 071 948	-98 399	12 170 347
Capital	279 259	279 259	0	279 259
Primes	1 773 630	1 773 630	0	1 773 630
Réserve légale	27 926	27 926	0	27 926
Réserves consolidées	-300 838	-45 027	0	-45 027
<i>Actions propres</i>	-81 462	-93 500	0	-93 500
<i>Réserve de couverture</i>	-187 615	-181 861	0	-181 861
<i>Autres réserves consolidées</i>	-31 761	230 334	0	230 334
Résultat consolidé	702 757	53 601	0	53 601
Capitaux propres part du Groupe	2 482 735	2 089 390	0	2 089 390
Participations ne donnant pas le contrôle	1 156 132	1 308 065	0	1 308 065
CAPITAUX PROPRES	3 638 867	3 397 455	0	3 397 455
Passifs financiers non courants	5 164 355	5 284 123	-59 792	5 343 915
Provisions long terme	14 798	13 744	-193	13 937
Engagements de retraite	14 871	14 666	-16	14 682
Instruments dérivés non courants	157 688	172 771	-618	173 389
Dépôts et cautionnements	111 232	143 939	-4 788	148 727
Impôts différés passifs	314 757	352 995	-12 973	365 968
PASSIFS NON COURANTS	5 777 701	5 982 238	-78 379	6 060 617
Passifs financiers courants	903 289	2 122 431	-5 453	2 127 884
Concours bancaires	15 415	31 152	-182	31 334
Dettes fournisseurs	129 315	102 719	-8 171	110 890
Dettes sur immobilisations	17 324	44 340	-603	44 943
Autres dettes	195 617	204 186	-3 909	208 095
Instruments dérivés courants	47 518	103 868	0	103 868
Dettes fiscales et sociales	136 771	83 559	-1 703	85 262
Provisions court terme	0	0	0	0
PASSIFS COURANTS	1 445 248	2 692 256	-20 019	2 712 275
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	10 861 817	12 071 948	-98 399	12 170 347

RÉSULTAT SECTORIEL

en milliers d'€	CENTRES COMMERCIAUX		COMMERCES		BUREAUX		NON AFFECTE		GROUPE KLEPIERRE	
	30/06/14	30/06/13*	30/06/14	30/06/13*	30/06/14	30/06/13*	30/06/14	30/06/13*	30/06/14	30/06/13*
Loyers	415.8	441.9	19.4	21.0	2.4	5.8	-	-	437.5	468.7
Autres revenus locatifs	5.8	3.7	-	0.0	-	-	-	-	5.8	3.7
Revenus locatifs	421.6	445.7	19.4	21.0	2.4	5.8	-	-	443.3	472.4
Charges locatives et immobilières	- 43.1	- 51.2	- 1.1	- 0.8	- 0.4	- 1.6	-	-	- 44.6	- 53.7
Revenus locatifs nets	378.5	394.4	18.2	20.2	1.9	4.1	-	-	398.7	418.7
Revenus de gestion et autres produits	40.6	50.0	0.1	0.1	0.4	0.1	-	-	41.1	50.2
Frais de personnel et frais généraux	- 63.5	- 68.3	- 0.6	- 0.6	- 0.4	- 0.5	- 15.8	- 14.2	- 80.3	- 83.6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	355.7	376.2	17.7	19.6	1.9	3.7	- 15.8	- 14.2	359.5	385.3
Amortissements et provisions	- 169.8	- 210.6	- 8.8	- 4.8	0.0	1.7	-	0.2	- 178.6	- 216.9
Résultat de cessions	834.9	24.5	1.4	-	13.1	27.3	-	0.0	849.5	51.8
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	3.2	9.1	-	-	-	-	-	-	3.2	9.1
RESULTAT SECTORIEL	1,024.1	199.1	10.3	14.9	14.9	29.3	- 15.8	- 14.1	1,033.6	229.2
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées									0.0	0.0
Coût de l'endettement net									- 131.2	- 156.3
Variation de valeur des instruments financiers									- 11.9	5.3
Effet des actualisations									-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT									890.5	78.3
Impôt sur les sociétés									- 22.0	- 10.3
RESULTAT NET									868.5	68.0

* retraité suite à l'application d'IFRS 10/11

Document préliminaire - 27/10

COMPTE DE RÉSULTAT COMPLET (FORMAT EPRA) PRÉSENTATION DE JUSTE VALEUR

Etat du résultat global Juste Valeur (format EPRA) en milliers d'€	30 juin 2014 Modèle de la juste valeur	30 juin 2013 Modèle de la juste valeur Retraité	Impacts IFRS 11	30 juin 2013 Modèle de la juste valeur Publié
Revenus locatifs	443,296	472,406	-31,874	504,280
Charges sur terrain (foncier)	-3,292	-3,169	0	-3,169
Charges locatives non récupérées	-18,018	-20,302	1,901	-22,203
Charges sur immeubles (propriétaire)	-22,699	-29,279	2,533	-31,812
Revenus locatifs nets	399,287	419,655	-27,441	447,096
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	34,425	42,818	1,517	41,301
Autres produits d'exploitation	6,638	7,351	-240	7,591
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	36,511	-78,500	-16,857	-61,643
Frais d'études	-2,452	-1,174	0	-1,174
Frais de personnel	-55,261	-61,106	0	-61,106
Autres frais généraux	-24,083	-21,349	-52	-21,297
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	91	-3,061	0	-3,061
Dotations aux amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	-5,663	-5,873	213	-6,086
Provisions	-791	-766	45	-811
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	1,952,395	121,142	0	121,142
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de	-2,006,710	-106,457	0	-106,457
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	-54,315	14,685	0	14,685
Résultat opérationnel	334,388	312,681	-42,814	355,495
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	6	8	0	8
Produits financiers	56,633	55,223	4,504	50,719
Charges financières	-187,820	-211,503	564	-212,067
Coût de l'endettement net	-131,187	-156,280	5,068	-161,348
Variation de valeur des instruments financiers	-11,894	5,308	0	5,308
Effet des actualisations	0	0	0	0
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	5,435	39,101	38,118	983
Résultat avant impôts	196,748	200,818	372	200,446
Impôts sur les sociétés	-13,880	-19,572	-372	-19,200
Résultat net de l'ensemble consolidé	182,868	181,246	0	181,246
dont				
Part du groupe	119,091	128,461	0	128,461
Participations ne donnant pas le contrôle	63,777	52,787	0	52,787
Nombre moyen d'actions non dilué	195,732,258	195,288,035		195,288,035
Résultat global non dilué par action en euros	0.6	0.7		0.7
Nombre moyen d'actions dilué	195,732,258	195,288,035		195,288,035
Résultat global dilué par action en euros	0.6	0.7		0.7
<i>en milliers d'€</i>				
Résultat net de l'ensemble consolidé	182 868	181 248	0	181 248
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres	-40 878	9 757	0	9 757
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS 39)	-18 034	108 452	0	108 452
Profits et pertes de conversion	-32 668	-79 739	0	-79 739
Impôt sur les autres éléments du résultat global	7 545	-21 842	0	-21 842
Sous-total des autres éléments qui peuvent être reclassés ultérieurement en « Résultat net »	-43 158	6 871	0	6 871
Résultat de cession d'actions propres	2 280	2 886	0	2 886
Ecart actuariels	-	-	-	-
Sous-total des autres éléments qui ne peuvent pas être reclassés ultérieurement en « Résultat net »	2 280	2 886	0	2 886
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	-	-	-	-
Résultat global total	141 990	191 005	0	191 005
dont				
Part du groupe	92 393	145 235	0	145 235
Participations ne donnant pas le contrôle	49 597	45 770	0	45 770
Résultat global non dilué par action en euro	0,5	0,7		0,7
Résultat global dilué par action en euro	0,5	0,7		0,7

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (FORMAT EPRA) PRÉSENTATION EN JUSTE VALEUR

<i>Etat consolidé de la situation financière (format EPRA) en milliers d'€</i>	30 juin 2014 Modèle de la juste valeur	31 décembre 2013 Modèle de la juste valeur Retraité	Impacts IFRS 11	31 décembre 2013 Modèle de la juste valeur Publié
Ecarts d'acquisition	126 732	126 794	-2 313	129 107
Immobilisations incorporelles	37 913	36 648	-746	37 394
Immobilisations corporelles et en cours	14 377	15 017	-322	15 339
Immeubles de placement évalués à la juste valeur	12 159 207	12 430 869	-877 239	13 308 108
Immeubles de placement évalués au coût	333 692	327 886	-389	328 275
Participations dans les entreprises associées	664 453	674 099	647 396	26 703
Autres actifs non courants	177 381	213 070	197 542	15 528
Instruments dérivés non courants	110 755	118 703	0	118 703
Impôts différés actifs	56 213	53 772	-3 964	57 736
ACTIFS NON COURANTS	13 680 724	13 996 859	-40 034	14 036 893
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	339 739	2 001 162	-39 284	2 040 446
Titres destinés à la vente	7 957	8 249	292	7 957
Stocks	437	433	0	433
Clients et comptes rattachés	92 562	109 386	-3 856	113 242
Autres créances	212 726	180 002	-9 670	189 672
<i>Créances fiscales</i>	49 135	31 583	-620	32 203
<i>Autres débiteurs</i>	163 591	148 419	-9 050	157 469
Instruments dérivés courants	10 415	0	0	0
Trésorerie et équivalents trésorerie	167 691	127 496	-14 872	142 368
ACTIFS COURANTS	831 527	2 426 728	-67 390	2 494 118
TOTAL ACTIF	14 512 250	16 423 587	-107 424	16 531 010
Capital	279 259	279 259	0	279 259
Primes	1 773 630	1 773 630	0	1 773 630
Réserve légale	27 926	27 926	0	27 926
Réserves consolidées	3 011 007	3 143 029	0	3 143 029
<i>Actions propres</i>	-81 462	-93 500	0	-93 500
<i>Réserve de couverture</i>	-187 615	-181 861	0	-181 861
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>	3 326 455	3 204 553	0	3 204 553
<i>Autres réserves consolidées</i>	-46 371	213 837	0	213 837
Résultat consolidé	119 091	176 441	0	176 441
Capitaux propres part du Groupe	5 210 914	5 400 286	0	5 400 286
Participations ne donnant pas le contrôle	1 835 991	2 096 812	0	2 096 812
CAPITAUX PROPRES	7 046 905	7 497 098	0	7 497 098
Passifs financiers non courants	5 164 355	5 284 123	-59 792	5 343 915
Provisions long terme	14 798	13 744	-193	13 937
Engagements de retraite	14 871	14 666	-16	14 682
Instruments dérivés non courants	157 688	172 771	-618	173 389
Dépôts et cautionnements	111 232	143 939	-4 788	148 727
Impôts différés passifs	557 153	600 086	-26 902	626 988
PASSIFS NON COURANTS	6 020 097	6 229 329	-92 309	6 321 637
Passifs financiers courants	903 289	2 126 567	-1 317	2 127 884
Concours bancaires	15 415	31 152	-181	31 334
Dettes fournisseurs	129 315	102 719	-8 170	110 890
Dettes sur immobilisations	17 324	44 340	-603	44 943
Autres dettes	195 617	204 954	-3 141	208 095
Instruments dérivés courants	47 518	103 868	0	103 868
Dettes fiscales et sociales	136 771	83 559	-1 703	85 262
Provisions court terme	0	0	0	0
PASSIFS COURANTS	1 445 248	2 697 160	-15 115	2 712 275
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	14 512 251	16 423 587	-107 424	16 531 010

2. LOYERS BRUTS ET REVENUS LOCATIFS NETS

LOYERS BRUTS

en millions d'euros (part totale)	30/06/2014	30/06/2013 (retraité ⁷)	Variation p. courant
France-Belgique	189,8	191,7	-1,0%
Scandinavie	96,7	109,3	-11,5%
Italie	52,1	55,9	-6,7%
Ibérie	35,9	43,0	-16,4%
Europe centrale	39,3	39,5	-0,5%
Autres pays	2,0	2,6	-
Total Centres commerciaux	415,8	441,9	-5,9%
Commerces	19,4	21,0	-7,9%
Bureaux	2,4	5,8	-
TOTAL LOYERS	437,5	468,6	-6,6%

REVENUS LOCATIFS NETS

en millions d'euros (part totale)	30/06/2014	30/06/2013 (retraité ¹)	Variation p. courant	Variation p. constant ⁸
France-Belgique	177,6	177,2	0,2%	1,8%
Scandinavie	86,5	95,6	-9,5%	4,2%
Italie	47,6	50,5	-5,8%	2,4%
Ibérie	31,3	36,4	-13,9%	3,1%
Europe Centrale	35,5	33,3	6,7%	7,0%
Autres pays	-0,1	1,3	-	-
Centres commerciaux	378,5	394,4	-4,0%	3,0%
Commerces	18,2	20,2	-9,6%	-1,6%
Bureaux	1,9	4,1	-53,2%	-
TOTAL	398,7	418,7	-4,8%	-

Les galeries commerciales cédées le 16 avril 2014 ont représenté 22,8 millions d'euros de loyers bruts sur le premier semestre en France, 4,8 millions en Italie et 12,1 millions en Espagne. En revenus locatifs nets, les montants respectifs étaient de 23,3, 4,5 et 11,3 millions d'euros.

⁷ La norme IFRS 10/11 s'applique à partir de 2014 et s'est traduit par un changement de méthode de consolidation : les entités non contrôlées par Klépierre et consolidées précédemment par intégration proportionnelle sont désormais consolidées par mise en équivalence. Les données 2013 ont été retraitées en conséquence (cf. Rapport annuel 2013, p. 191 pour le détail des retraitements effectués).

⁸ Hors nouvelles surfaces (nouveaux centres et extensions) ouverts depuis le 1^{er} janvier 2013, cessions réalisées depuis le 1^{er} janvier 2013 et effet de change.

3. CASH-FLOW

En millions d'euros	30/06/2014	30/06/2013 (retraité ¹)	Variation %
Revenus locatifs	443,3	472,4	
Charges locatives et immobilières	-44,6	-53,7	
Loyers nets	398,7	418,7	-4,8%
Revenus de gestion et d'administration	34,4	42,8	
Frais de personnel et frais généraux	-73,6	-76,3	
Retraitement frais de personnel / charges étalées	4,3	5,0	
Coût de l'endettement net	-131,2	-156,3	
Retraitement amortissements financiers	26,2	25,0	
Quote-part de SME	17,1	21,2	
Impôt courant	-11,5	-14,4	
Cash-flow net courant (part totale)	264,4	265,8	-0,5%
Cash-flow net courant (part groupe)	206,2	200,2	3,0%
Retraitements frais de personnel (engagements sociaux, stock-options)	-4,3	-5,0	
Retraitements amortissements d'exploitation et provisions risques et charges	-5,9	-5,6	
Autres retraitements liés à l'impôt	0,0	0,0	
EPRA Earnings	196,0	189,6	3,4%
Par action			
Cash-flow net courant par action (en euro)	1,05	1,02	2,8%
EPRA Earnings par action (en euro)	1,00	0,97	3,2%

195 732 258

195 288 035

4. PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

4.1. INFORMATIONS RELATIVES À L'ENTREPRISE

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

En date du 15 juillet 2014, le Directoire a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klépierre SA pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014.

Les actions de Klépierre sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris TM.

4.2. PRINCIPES DE PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les comptes semestriels consolidés sont établis et présentés de manière condensée conformément à la norme IAS 34, relative à l'Information financière intermédiaire. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS, n'intègrent pas toutes les informations et notes annexes requises pour l'établissement des états financiers annuels et à ce titre doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés (ou document de référence) du Groupe publiés au titre de l'exercice 2013.

En application du règlement européen 1126/2008 du 3 novembre 2008 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 2014 du groupe Klépierre ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS publié par l'IASB, tel qu'adopté par l'Union européenne et applicable à cette date.

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

Ce référentiel est disponible sur le site : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Normes, amendements et interprétations applicables au 1er janvier 2014

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2014 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

- Amendement à la norme IAS 27 : Etats financiers individuels
- Amendement à la norme IAS 28 : Participation dans des entreprises associées et coentreprises
- Amendement à la norme IAS 32 : Compensation des actifs et passifs financiers
- IFRS 10 : Etats financiers consolidés
- IFRS 11 : Partenariats
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités
- Amendements aux normes IFRS 10,11 et 12 : Dispositions transitoires
- Amendement à la norme IAS 36 : Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers
- Amendements aux normes IFRS 10,12 et IAS 27 : Entités d'investissement
- Amendement à la norme IAS 39 : Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture

Normes, amendements et interprétations d'application facultative au 1er janvier 2014

Klépierre n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union européenne lorsque l'application en 2014 n'est qu'optionnelle. Cela concerne la norme suivante :

- IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique

Le processus de détermination par Klépierre des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

Les textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union européenne, sont les suivants :

- Amendements à la norme IAS 19 : Avantages du personnel - régimes à prestations définies
- Amendements à la norme IAS16 et IAS38 : Clarification sur les modes d'amortissement acceptables
- Améliorations annuelles des IFRS : Cycle 2010 - 2012
- Améliorations annuelles des IFRS : Cycle 2011 - 2013
- IFRS 14 : Comptes de report règlementaires
- IFRS 15 : Produits provenant de contrats avec les clients
- Amendement à l'IFRS 9 : Comptabilité de couverture et amendements à IFRS 9, IFRS 7 et IAS 39
- Amendement à l'IFRS 11 : Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commun

5. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

La consolidation du Groupe comprend 248 sociétés au 30 juin 2014 contre 251 au 31 décembre 2013, dont 214 sociétés en intégration globale et 34 sociétés mises en équivalence.

Principaux événements du premier semestre 2014

28 sociétés auparavant consolidées en intégration proportionnelle sont à présent consolidées par mise en équivalence en raison de l'adoption des normes IFRS 10 et 11 depuis le 1er janvier 2014. Ce changement de méthode concerne notamment les sociétés propriétaires des centres commerciaux Le Millénaire en France, Portimão au Portugal, Lonato et Verona en Italie et Åsane et Økern en Norvège.

Dans le cadre de la cession d'un portefeuille de galeries commerciales à un consortium mené par Carrefour, trois sociétés françaises ont été cédées : KC1, KC6 et KC8. Ces sociétés détenaient des galeries commerciales respectivement à Antibes, Montesson et Nice.

Le 27 février 2014, Klépierre Luxembourg a acquis les 12% d'intérêts résiduels de la société italienne IGC auprès de la société Finiper. Suite à cette opération, le Groupe détient donc 100% d'IGC. Cette opération est sans impact sur la méthode de consolidation. Conformément à IAS 27 révisée, cette acquisition d'intérêts minoritaires a été enregistrée comme une transaction de capitaux propres, s'agissant d'une transaction sans perte de contrôle. Par conséquent, aucun écart d'acquisition supplémentaire n'a été constaté.

Evaluation du contrôle

Dans le cadre de l'adoption obligatoire de la norme IFRS 12 au 1er janvier 2014, le Groupe a conduit une analyse afin de déterminer la nature de ses intérêts détenus dans d'autres entités et les risques qui leur sont associés, et de distinguer, parmi les entités qui sont nouvellement mises en équivalence, celles contrôlées conjointement de celles sous influence notable.

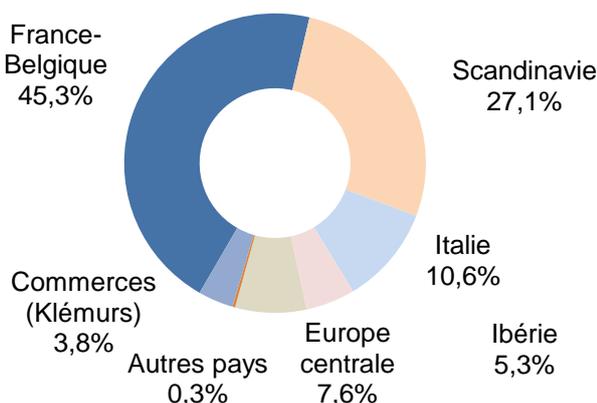
Sont décrits ci-dessous les principaux partenariats conclus par le groupe Klépierre.

- **Asane Storesenter DA et Okern Sentrum Ans** : Le Groupe détient 56,10% des titres de participation et des droits de vote de la société holding détenant respectivement 49,9% de la société Asane Storesenter DA et à 50% de la société Okern Sentrum. Les pourcentages restants sont détenus par le partenaire Nordea pour Asane et le partenaire Storebrand pour Okern. Dans le cadre des deux partenariats, chaque partenaire a le droit d'élire le même nombre de membres au sein du Conseil d'administration. Les décisions exigent le consentement des deux parties. Ces sociétés sont donc contrôlées conjointement. S'agissant de « Joint-venture », ces sociétés sont donc consolidées selon la méthode de la mise en équivalence depuis le 1er janvier 2014.
- **SCI du Bassin Nord** : La société du Bassin Nord est détenue à parts égales par Klepierre SA et son partenaire Icade. Cette société est en cogérance. Les co-gérants sont rémunérés par décision collective des associés, ces derniers ne pouvant se retirer totalement ou partiellement qu'après autorisation unanime des autres associés. En conséquence, SCI du Bassin Nord est considérée comme étant contrôlée conjointement et est consolidée selon la méthode de la mise en équivalence.
- **Holding Klege et Klege Portugal** : Le Groupe détient 50% des titres de participation et des droits de vote de la société holding détenant 100% de la société Klege Portugal. Chaque partenaire a le droit d'élire le même nombre de membres au sein du Conseil d'administration. Le président est choisi pour une période de 12 mois successifs en alternance avec le partenaire. Toutes les décisions sont adoptées à la majorité simple. Le sous-groupe est contrôlé conjointement et est consolidé selon la méthode de la mise en équivalence.
- **Clivia 2000 & Galleria Commerciale Il Destriero** : Les sociétés Clivia 2000 et Galleria Commerciale Il Destriero sont détenues à 50% par le groupe Klepierre et son partenaire le groupe Finiper. Chaque actionnaire est représenté également au sein du Conseil d'administration. Le président et le vice-président sont choisis pour une période de 3 ans consécutifs en alternance avec le partenaire. Par conséquent, ces sociétés sont consolidées en mise en équivalence.
- **Nordica Holdco AB (société mère du groupe Steen & Strøm)** : Nordica Holdco AB est une société détenue conjointement à 56,10% par le Groupe Klépierre et à 43,9% par le partenaire ABP. Le Groupe a le droit de nommer 3 membres du Conseil d'administration dont le Président, tandis que le partenaire nomme 2 membres. Compte tenu du pacte conclu entre les associés et suite à l'analyse des décisions réservées au partenaire, ce dernier a des droits protectifs. Le groupe, ayant le contrôle, consolide donc Nordica Holdco AB par intégration globale.

Reporting opérationnel

Le Groupe est organisé en cinq territoires géographiques pour le segment des centres commerciaux (France-Belgique, Scandinavie, Italie, Ibérie et Europe centrale) et un segment commerces.

Répartition de la valeur du portefeuille centres commerciaux par zone géographique au 30 juin 2014 (part totale, hors droits)



6. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Conformément aux prévisions des conjoncturistes, l'économie européenne a commencé à amorcer une reprise à la fin de l'année 2013. Au sein de la zone euro, la croissance du PIB devrait rester modérée (+1,2 %) pour l'année 2014, les niveaux de demande intérieure, d'activité d'investissement et d'exportations restant mesurés. Les prévisions de croissance sont positives dans tous les pays d'implantation de Klépierre, y compris en Italie et en Espagne, ces derniers sortant de la récession. Dans l'ensemble en Europe, les dépenses des ménages devraient également augmenter modérément, portées par une amélioration de l'emploi.

Prévisions de croissance du PIB⁹ pour 2014 et 2015

	France-Belgique		Scandinavie			Italie	Ibérie		Europe centrale		
	France	Belgique	Norvège	Suède	Danemark		Espagne	Portugal	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque
2014	0,9%	1,5%	2,0%	2,8%	1,4%	0,5%	1,0%	1,1%	3,0%	2,0%	1,2%
2015	1,5%	1,9%	2,4%	3,1%	1,8%	1,1%	1,5%	1,4%	3,4%	1,6%	2,4%

7. ÉVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES DES COMMERÇANTS¹⁰

Pour les cinq premiers mois de l'exercice 2014, les chiffres d'affaires des commerçants des centres commerciaux Klépierre sont en hausse de 1,7 % à périmètre comparable (hors impact des cession d'actifs et ouverture de nouvelles surfaces) par rapport à la même période en 2013 sous l'effet de l'intensification des opérations de gestion locative réalisées au sein d'un portefeuille d'actifs remodelé, le tout dans un contexte de légère reprise de la consommation en Europe.

Evolution du chiffre d'affaires des commerçants (cumul à fin mai 2014)	
Périmètre comparable	
France	-0,2%
Belgique	2,0%
France-Belgique	-0,1%
Norvège	5,4%
Suède	3,8%
Danemark	-0,3%
Scandinavie	3,8%
Italie	0,5%
Espagne ¹¹	3,0%
Portugal	4,4%
Ibérie	3,5%
Pologne	0,3%
Hongrie	11,9%
République tchèque	5,4%
Europe centrale	5,0%

⁹ Source : OCDE (Mai 2014)

¹⁰ Variations des chiffres d'affaires des commerçants pour les cinq premiers mois de l'exercice 2014 comparés aux cinq premiers mois de l'exercice 2013

¹¹ Les chiffres d'affaires en Espagne comprennent une estimation des ventes de Primark à Meridiano sur la base d'hypothèses conservatrices estimées à partir de l'information et des rapports publiés par Primark

7.1. FRANCE-BELGIQUE

En France, les chiffres d'affaires des commerçants se sont redressés au mois de mai (+3,3 %), ce qui a permis de maintenir à un niveau quasi-inchangé les ventes des commerçants (-0,2 %) pour les cinq premiers mois de l'année (par rapport à une baisse de 1,0 % constatée au cours du premier trimestre 2014). Les segments Équipements de la personne (+0,7 %) et Beauté/Santé (+1,0 %), segments les plus importants en termes de chiffre d'affaires, ont repris le chemin de la croissance. Les centres commerciaux régionaux tels qu'Odysseum (Montpellier, +6,7 %), Blagnac (Toulouse, +4,6 %) ou St.Lazare (Paris, +12,0 %) ont continué d'afficher des ventes en forte hausse.

En Belgique, le chiffre d'affaires des commerçants à L'esplanade (Louvain-la-Neuve) a augmenté de 2,0 % au cours des cinq premiers mois de l'année.

7.2. SCANDINAVIE

En Suède, après une hausse importante au mois de mai (+5,6 %), en particulier dans le secteur du prêt-à-porter soutenu par des conditions météorologiques favorables, les ventes ont augmenté de 3,8 % sur l'ensemble des cinq premiers mois. Emporia (Malmö, +15,4 %) et Marieberg (Örebro, +7,2 %) continuent de figurer parmi les centres les plus dynamiques.

En Norvège, les ventes du mois de mai ont également bénéficié de conditions météorologiques clémentes (+7,8 %), portant la croissance des chiffres d'affaires des commerçants à 5,4 % sur les cinq premiers mois de l'année. Les chiffres d'affaires des commerçants ont repris le chemin de la croissance après une année 2013 où elles avaient été marquées par les conséquences de décisions stratégiques du distributeur alimentaire ICA (fermeture des points de vente ICAMAXI) et par et de la réouverture de plusieurs centres concurrents consécutive à d'importants travaux d'extension.

Au Danemark, pour les mêmes raisons, les chiffres d'affaires des commerçants ont affiché une forte hausse en mai (+8,5 %) mais sont restés quasiment inchangés (-0,3 %) sur les cinq premiers mois. Field's (centre commercial le plus important en termes de chiffre d'affaires) affiche toujours des ventes en hausse (+1,6 %).

7.3. ITALIE

En Italie, les chiffres d'affaires des commerçants ont augmenté de 0,5 % au cours des cinq premiers mois de l'année. La croissance est restée modérée en raison des résultats médiocres des moyennes unités du segment de l'Équipement du ménage. À l'inverse, le segment du prêt-à-porter, le plus important en termes de chiffre d'affaires, a continué d'afficher une forte hausse (+4,4 %).

7.4. IBÉRIE

En Espagne, l'activité des centres commerciaux a continué de se renforcer depuis le début de l'année. Les chiffres d'affaires des commerçants ont augmenté de 3,0 % au cours des cinq premiers mois qui continuent à être portées par les bonnes performances de La Gavia (Vallecas - Madrid, +4,9 %) et Meridiano depuis l'ouverture de Primark fin février. Au cours des cinq premiers mois de l'exercice, Meridiano a affiché une croissance de ses ventes de 10,3 % à périmètre comparable.

Au Portugal, les ventes ont également continué à progresser (+4,4 % pour les cinq premiers mois de l'année). Tous les centres commerciaux, à l'exception de Gaia, ont vu leur ventes augmenter et notamment les deux plus grands : Aqua Portimão (Algarve, +5,0 %) et Parque Nascente (Gondomar, Porto : +4,2 %).

7.5. EUROPE CENTRALE

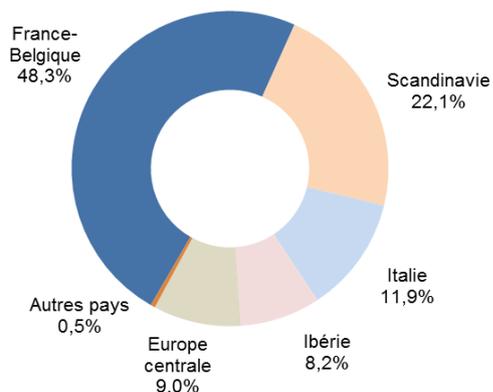
En Pologne, les chiffres d'affaires des commerçants sont restés quasiment inchangés (+0,3 % au cours des cinq premiers mois), après une importante reprise en mai (+7,1 %) grâce à des effets calendaires favorables. Globalement, la croissance ventes reste modérées dans un contexte de concurrence accrue (en particulier à Ruda et Lublin).

En Hongrie, pour la deuxième année consécutive, l'activité est restée soutenue. Les centres commerciaux ont affiché de fortes hausses de chiffres d'affaires, à l'image d'Alba Plaza (+21,6 %), de Corvin (+16,8 %) ou de Duna Plaza (+11,4 %).

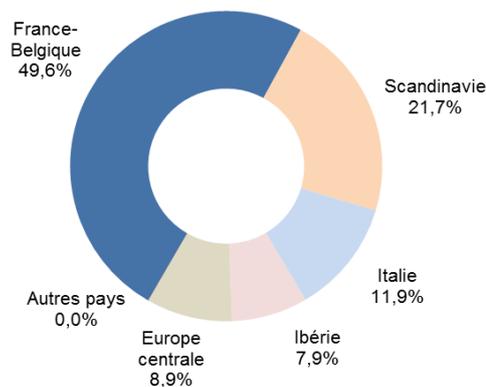
En République tchèque, les chiffres d'affaires des commerçants ont continué à progresser au cours du deuxième trimestre portant la hausse cumulée sur cinq mois à 5,4 %. Les trois centres commerciaux du pays affichent des ventes en hausse : Nový Smíchov (+4,6 %), Plzen (+10,3 %) et Novo Plaza (+3,2 %).

8. ACTIVITÉ LOCATIVE

Répartition des loyers bruts par région au 30 juin 2014 (part totale)



Répartition des revenus locatifs nets par région au 30 juin 2014 (part totale)



8.1. PÔLE CENTRES COMMERCIAUX (94,9 % DES REVENUS LOCATIFS NETS CONSOLIDÉS)

Les revenus locatifs nets des centres commerciaux ont augmenté de 3,0 % à périmètre constant¹². À périmètre courant, les loyers bruts ont baissé de 5,9 % à 415,8 millions d'euros, principalement sous l'effet des cessions. Le 16 avril 2014, Klépierre a annoncé la cession de 126 galeries commerciales à un consortium mené par Carrefour. ces actifs ont contribué à hauteur de 23,3 millions d'euros aux revenus locatifs nets au cours du premier semestre 2014 en France, de 4,5 millions d'euros en Italie et de 11,3 millions d'euros en Espagne.

¹² Voir la section 2 "Loyers bruts et revenus locatifs nets".

Après déduction des charges locatives et immobilières, la baisse des revenus locatifs nets des centres commerciaux est limitée à 4,0 %.

Bilan de l'activité des centres commerciaux

	Volume de baux renouvelés et recommercialisés (€M)	Réversion (%)	Réversion (€M)	Taux d'effort	Taux de vacance EPRA ⁽¹⁾	Taux d'impayés ⁽²⁾
France-Belgique	18,3	18,2%	3,3	11,7%	1,7%	1,3%
Scandinavie	19,5	3,8%	0,7	10,7%	3,8%	0,9%
Italie	7,4	-0,1%	0,0	12,3%	2,4%	3,4%
Ibérie ⁽³⁾	2,6	5,0%	0,1	13,8%	7,7%	2,2%
Europe Centrale ⁽³⁾	6,3	-0,4%	0,0	13,3%	5,1%	2,8%
TOTAL⁽⁴⁾	54,4		4,1	11,7%	3,2%	1,7%

¹ Méthodologie EPRA adoptée à partir de janvier 2014 dans le calcul du taux de vacance

² Taux à 6 mois

³ Les données pour l'Ibérie et l'Europe centrale incluent des réductions de loyers temporaires

⁴ Total Centres commerciaux, y compris Grèce et Slovaquie

8.1.1. France-Belgique (46,9 % des revenus locatifs nets des centres commerciaux)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance EPRA	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
France	171,2	170,9	0,2%	136,0	133,5	1,9%	1,7%	2,0%
Belgique	6,4	6,3	1,1%	6,4	6,3	1,1%	1,4%	0,8%
France-Belgique	177,6	177,2	0,2%	142,4	139,8	1,8%	1,7%	2,0%

¹ Taux à six mois

France

La progression des revenus locatifs nets atteint 1,9 % à périmètre constant, surperformant l'indexation (+160 pbs), sous l'effet de l'impact positif des opérations de renouvellement de baux et de re-commercialisations signés à des conditions financières en forte hausse au cours des douze derniers mois. À périmètre courant, la hausse est limitée à 0,2 % du fait de la cession de 56 galeries commerciales dont l'impact a été compensé par la contribution des extensions de Rives d'Arcins (Bordeaux, ouverte en mai 2013) et de Jaude (Clermont-Ferrand, inauguré en novembre 2013) ainsi que de celle de l'acquisition d'une participation de 50 % dans le centre commercial Odysseum (Montpellier) qui a permis à Klépierre d'obtenir la pleine propriété de ce centre commercial leader.

Belgique

En Belgique, les revenus locatifs nets de L'esplanade (Louvain-la-Neuve) sont en hausse de 1,1 %, portés par l'indexation que par la contribution des signatures de nouveaux baux au premier semestre 2014 et dont les effets se feront sentir à plein au second semestre.

8.1.2. Scandinavie (22,9 % des revenus locatifs nets des centres commerciaux)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance EPRA	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
Norvège	26,6	36,1	-26,4%	22,8	22,1	2,9%	2,0%	2,2%
Suède	38,7	39,4	-1,8%	37,4	35,1	6,4%	3,9%	3,3%
Danemark	21,2	20,1	5,6%	20,4	20,1	1,7%	6,9%	6,2%
Scandinavie	86,5	95,6	-9,5%	80,6	77,4	4,2%	3,8%	3,4%

¹ Taux à six mois

Norvège

A périmètre constant, les revenus locatifs nets sont en hausse de 2,9%. Gulskogen a continué d'afficher des performances solides.

À périmètre courant, les revenus locatifs nets ont enregistré l'impact de la cession d'un portefeuille de quatre centres commerciaux en novembre 2013 et un effet de change défavorable, qui se trouve en partie neutralisés par la contribution de l'extension-rénovation de Vinterbro (région d'Oslo) ouvert en juin 2013.

Suède

En dépit d'un impact nul de l'indexation, les revenus locatifs nets ont progressé de 6,4 % à périmètre constant grâce à des performances exceptionnelles réalisées par tous les centres et notamment par Emporia (Malmö), inauguré en octobre 2012 qui continue d'afficher une progression régulière de ses loyers. Au cours de la période, 103 baux ont été signés dans le pays. À périmètre courant, les revenus locatifs nets sont enregistrent un effet de change négatif.

Danemark

Les revenus locatifs nets ont augmenté de 1,7 % à périmètre constant sous l'effet de l'indexation. À périmètre courant, la variation comprend un remboursement de taxe foncière non récurrent au premier semestre 2014.

8.1.3. Italie (12,6 % des revenus locatifs nets des centres commerciaux)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance EPRA	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
Italie	47,6	50,5	-5,8%	40,5	39,6	2,4%	2,4%	1,5%

¹ Taux à six mois

Les revenus locatifs nets des centres commerciaux italiens sont en hausse de 2,4 % à périmètre constant, dont 1,0 % imputable à l'indexation. Au total, 81 baux ont été signés au cours de la période notamment avec Terranova à Val Vibrata et avec Desigual à Lonato. À périmètre courant, la baisse de 5,8 % est due à la cession de sept galeries commerciales en avril 2014.

8.1.4. Ibérie (8,3 % des loyers nets des centres commerciaux)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance EPRA	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
Espagne	24,2	29,5	-18,0%	12,9	12,4	3,5%	4,6%	13,2%
Portugal	7,2	6,9	3,4%	7,2	7,0	2,2%	12,8%	8,3%
Ibérie	31,3	36,4	-13,9%	20,0	19,4	3,1%	7,7%	12,2%

¹ Taux à six mois

En Espagne, les revenus locatifs nets ont augmenté de 3,5 % à périmètre constant, portés par les résultats de La Gavia à Madrid et de Meridiano à Tenerife, ce dernier ayant bénéficié de l'ouverture de Primark en février, sur une surface de 3 000 m² répartie sur deux niveaux. À périmètre courant, la baisse de 18,0 % est due à la cession de 63 galeries commerciales en avril 2014.

Au Portugal, les revenus locatifs nets sont en hausse de 2,2 % grâce à une forte hausse des chiffres d'affaires des commerçants et d'un impact modéré de l'indexation.

8.1.5. Europe centrale (9,4 % des revenus locatifs nets des centres commerciaux)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance EPRA	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
Pologne	15,5	14,7	5,4%	15,6	14,8	5,9%	3,5%	2,3%
Hongrie	8,5	8,4	1,0%	8,2	7,6	8,3%	11,0%	12,9%
République tchèque	11,5	10,2	13,2%	11,3	10,5	7,6%	1,0%	3,3%
Europe Centrale	35,5	33,3	6,7%	35,2	32,9	7,0%	5,1%	5,9%

¹ Taux à six mois

En Pologne, les revenus locatifs nets ont augmenté de 5,9 % et surperforment l'indexation (+0,9 %) grâce à l'effet positif de nouvelles signatures de baux.

En Hongrie, les revenus locatifs nets ont progressé de 8,3 % à périmètre constant, principalement en raison d'une rationalisation des coûts et d'une amélioration du taux d'occupation. À périmètre courant, la variation comprend un remboursement de taxe foncière non récurrent au premier semestre 2013.

En République tchèque, l'augmentation des revenus locatifs nets à périmètre constant (+7,6 %) a largement surperformé l'indexation, notamment grâce à la signature de nouveaux baux avec Zara, Nike ou Samsung à Nový Smíchov.

8.1.6. Impact des variations change sur les revenus locatifs nets sur 6 mois

	Variation à périmètre constant sur 6 mois (part totale)	
	change constant	change courant
Norvège	2,9%	-6,7%
Suède	6,4%	1,4%
Danemark	1,7%	1,6%
Scandinavie	4,2%	-0,9%
Pologne	5,9%	5,7%
Hongrie	8,3%	9,6%
République tchèque	7,6%	9,0%
Europe centrale	7,0%	7,7%
CENTRES COMMERCIAUX	3,0%	1,8%
TOTAL REVENUS LOCATIFS NETS	2,8%	1,6%

8.2. PÔLES COMMERCES - KLÉMURS (4,6 % des revenus locatifs nets consolidés)

M€, part totale	Revenus locatifs nets courant			Revenus locatifs nets constant			Taux de vacance	
	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	30/06/2013 (retraité)	Variation	30/06/2014	31/12/2013
RETAIL-KLEMURS	18,2	20,2	-9,6%	18,5	18,8	-1,6%	2,8%	0,5%

¹ Taux à six mois

À périmètre courant, les revenus locatifs nets enregistrent les impacts de la cession du portefeuille Frey (10 actifs en février 2014) et celle du retail park de Chalon (juillet 2013). À périmètre constant, les revenus locatifs nets ont baissé de 1,6 % en raison d'une légère hausse du taux de vacance depuis le départ de Defi Mode de 13 unités en mai 2014.

8.3. PÔLE BUREAUX (0,5 % des revenus locatifs nets consolidés)

Au 30 juin 2014, Klépierre ne détient plus aucun immeuble de bureaux, suite aux trois dernières cessions réalisées au cours du premier semestre 2014. Les revenus locatifs nets des bureaux représentent 1,9 million d'euros pour la période.

8.4. HONORAIRES

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) provenant des activités de services ont totalisé 34,4 millions d'euros, soit une baisse de 8,4 millions d'euros principalement due à la livraison de grands projets du pipeline de développement du Groupe.

9. DÉVELOPPEMENTS-CESSIONS

9.1. INVESTISSEMENTS RÉALISÉS AU PREMIER SEMESTRE 2014

Au total, 118,6 millions d'euros ont été investis au cours du premier semestre 2014 dans les centres commerciaux :

- 24,0 millions d'euros ont été investis dans des centres commerciaux récemment développés, comme St.Lazare Paris ou Emporia (Malmö), ou dans les grands centres leaders du Groupe comme Créteil Soleil.
- 31,2 millions d'euros ont été utilisés pour finaliser l'acquisition des 12 % des parts restantes d'IGC en Italie (société détentrice d'un portefeuille de neuf centres commerciaux). En prenant en compte l'acquisition de 16,7 % des parts de cette société en décembre 2013, Klépierre détient à présent l'intégralité de ce portefeuille.
- 63,4 millions d'euros ont été consacrés au pipeline de développement du Groupe, principalement en France, en Suède, au Danemark et en Italie (voir la section "Pipeline de développement S2 2014-2018"). Ce montant relativement limité reflète la prudence de Klépierre lorsqu'il s'agit d'engager de nouveaux projets.

9.2. PIPELINE DE DÉVELOPPEMENT S2 2014-2018

Après deux années marquées par la livraison de projets exceptionnels (St. Lazare Paris, Emporia, Rives d'Arcins, Jaude), le pipeline de Klépierre renferme désormais de nouvelles opportunités créées par un portefeuille concentré sur 125 centres commerciaux. Des projets d'extension ont été revisités et concernent essentiellement des centres commerciaux leaders comme Créteil Soleil, Grand Portet, Vitrolles, L'esplanade ou encore Arcades. Les performances remarquables qu'ont affichés ces centres au cours de ces dernières années, combinées à leur emplacement au sein de zones de chalandise en plein essor ont créé une forte demande d'espaces supplémentaires. Entre 2015 et 2018, près de 10 centres leaders du portefeuille de Klépierre feront l'objet de travaux d'extension.

Les projets du pipeline sont concentrés sur la France, la Belgique, le Nord de l'Italie et la Scandinavie :

- 53,6 % des projets engagés et maîtrisés sont des programmes d'extension-rénovation visant à capitaliser sur des centres ayant démontré leur attractivité dans leurs zones de chalandise respectives.

- 46,4 % sont des nouveaux projets qui s'inscrivent dans de grands programmes de réaménagement urbain, appuyés par des réseaux de transport, des projets de construction d'habitations et d'immeubles de bureaux.

Le pipeline de développement du Groupe¹³ représente une valeur d'investissement de 2,7 milliards d'euros (dont 2,3 milliards d'euros d'actifs consolidés en intégration globale et 0,4 milliard d'actifs consolidés par mise en équivalence), qui comprennent 0,4 milliard d'euros de projets engagés¹⁴ au rendement moyen attendu de 6,7 %, 1,1 milliard d'euros de projets maîtrisés¹⁵ et 1,2 milliard d'euros de projets identifiés¹⁶. En part du groupe, le montant global du pipeline s'élève à 2,2 milliards (dont 0,4 milliard d'actifs consolidés par mise en équivalence) dont 0,3 milliard d'euros de projets engagés, 0,9 milliard d'euros de projets contrôlés et 1,0 milliard de projets identifiés.

Les travaux des projets engagés du pipeline de développement ont été poursuivis conformément au calendrier visé :

- Val d'Europe (région parisienne, France) : Les travaux ont débuté au cours du premier semestre 2014. La demande soutenue des commerçants en espace supplémentaire dans ce centre commercial a accéléré le lancement du projet. L'extension devrait être livrée début 2017. Elle rassemblera les enseignes internationales les plus performantes parmi lesquelles Primark, renforçant ainsi le succès et l'attrait extraordinaires de ce centre.
- Romagna Center (Rimini, Italie) : Situé en Emilie-Romagne, l'extension, dont l'ouverture est prévue en septembre 2014, apportera de nouvelles marques internationales à cette région italienne dynamique. H&M, Terranova, Sephora, Sergent Major ou Harmont&Blaine inaugureront de toutes nouvelles boutiques dans cette extension. La nouvelle offre commerciale sera parfaitement adaptée aux clients locaux comme aux visiteurs attirés par ce centre commercial unique situé dans une région très touristique.
- Galleria Boulevard (Kristianstad, Suède) : Juste après avoir ouvert la première phase du centre, Klépierre a lancé les deux dernières phases du projet. Cet important projet de développement, situé au sein d'une des régions les plus attractives de Suède, vise à rénover le centre commercial existant et à créer un pôle commercial leader proposant les meilleures enseignes de la ville.
- Field's (Copenhague, Danemark) : ce centre attractif offrira une expérience optimisée à ses clients. Outre la réorganisation de la galerie commerciale, le nouveau complexe comprendra plusieurs cinémas, un espace restaurants remis au goût du jour ainsi qu'un centre de loisirs.

¹³ En raison du changement de la méthode de consolidation à compter de janvier 2014 en rapport avec les règles IFRS 10/11, les projets de développement d'entités qui sont à présent consolidées par mise en équivalence ont été séparés des projets de développement d'entités consolidées en intégration globale.

¹⁴ Projets en cours de réalisation pour lesquels Klépierre contrôle le foncier et a obtenu les autorisations administratives nécessaires

¹⁵ Projets au stade d'étude avancée pour lesquels Klépierre dispose de la maîtrise du foncier (acquisition réalisée ou promesse d'achat, sous conditions suspensives, liée à l'obtention des autorisations administratives nécessaires).

¹⁶ Projets pour lesquels les montages et les négociations sont en cours.

Projet de développement	Pays	Ville	Type	Part. Klépierre	Prix de revient estimé ⁽¹⁾	Coût à date	Surface	Date d'ouverture prévue	Taux de précom. (%)
					(M€)	(M€)	(m ²)		LMG ⁽³⁾
Romagna Center	Italie	Rimini	extension-rénovation	100,0%	26,6	11,1	7 800	T3 2014	85%
Galleria Boulevard	Suède	Kristianstad	redéveloppement	56,1%	140,2	105,4	27 300	T4 2014	60%
Field's	Danemark	Copenhague	extension	56,1%	15,4	4,7	8 500	T2 2015	74%
Les Passages Pasteur	France	Besançon	nouveau développement	100,0%	56,2	27,2	15 000	T3 2015	43%
Centre Bourse	France	Marseille	extension-rénovation	50,0%	17,9	7,6	2 700	T4 2015	-
Val d'Europe	France	région parisienne	extension	55,0%	93,7	22,6	17 000	T1 2017	26%
Autres projets					25,8	23,0	8 050		
TOTAL PROJETS ENGAGES					375,8	201,7	86 350		
Allum	Suède	Allum	redéveloppement	56,1%	51,9	5,0	14 500	T3 2016	
Créteil Soleil - Phase 1	France	région parisienne	extension	80,0%	69,3	0,4	11 000	T4 2016	
Grand Portet	France	région toulousaine	extension-rénovation	83,0%	51,0	3,8	8 000	T2 2017	
Viva	Danemark	Odense	nouveau développement	56,1%	175,5	42,0	48 500	T4 2017	
Pontault	France	région parisienne	extension	83,0%	71,4	0,0	11 000	T4 2017	
L'esplanade	Belgique	région bruxelloise	extension-rénovation	100,0%	128,4	18,1	20 600	T1 2018	
Givors	France	région de Lyon	extension	83,0%	103,9	8,7	16 000	T1 2018	
Vitrolles	France	région de Marseille	extension	83,0%	45,4	0,0	10 900	T4 2018	
Arcades	France	région parisienne	extension	53,6%	142,0	0,0	28 000	T4 2019	
Autres projets					207,9	17,7	62 600		
TOTAL PROJETS MAITRISES					1 046,6	95,5	231 100		
TOTAL PROJETS IDENTIFIES					889,0	27,8	176 800		
TOTAL					2 311,5	325,1	494 250		

¹ Prix de revient estimé hors frais financiers

² Loyers nets attendus/prix de revient estimé hors frais financiers

³ LMG : loyer minimum garanti

Pipeline de développement pour les actifs consolidés par mise en équivalence¹⁷

Projet de développement	Pays	Ville	Type	Part. Klépierre	Prix de revient estimé ⁽¹⁾	Coût à date	Surface	Date d'ouverture prévue	Taux de précom. (%)
					(M€)	(M€)	(m ²)		LMG ⁽³⁾
Økernsenteret	Norvège	Oslo	redéveloppement	28,1%	97,1	2,9	108 870	T4 2018	
Autres projets					3,4	3,3	0		
TOTAL PROJETS MAITRISES					100,5	6,2	108 870		
TOTAL PROJETS IDENTIFIES					319,3	0,0	163 485		
TOTAL ACTIFS MIS EN EQUIVALENCE					419,8	6,2	272 355		

Le lancement de projets maîtrisés est déterminé en fonction de critères de rentabilité, de timing et de pré-commercialisation. Soutenu par un fort niveau de liquidité (plus de 2,0 milliards d'euros au 30 juin 2014), le Groupe sera en mesure de renforcer sa présence dans ses zones cibles en Europe continentale, soit en lançant des projets inclus dans le pipeline soit par le biais d'acquisitions relatives.

9.3. CESSIONS RÉALISÉES DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2014

Avec plus de 2 milliards d'euros d'actifs cédés au cours du premier semestre 2014, Klépierre a finalisé le recentrage stratégique de son portefeuille :

¹⁷ Les coûts estimés pour les actifs consolidés par mise en équivalence sont présentés en quote-part Klépierre. Les surfaces indiquées représentent la surface totale des projets.

- Klépierre a annoncé¹⁸ le 16 avril 2014 la finalisation de la cession d'un portefeuille de 126 galeries commerciales attenantes à des hypermarchés Carrefour situées en France, en Espagne et en Italie. Le portefeuille comprenait 56 actifs en France, 63 actifs en Espagne et 7 actifs en Italie. Klépierre a par ailleurs procédé à la vente des trois derniers immeubles de bureaux de son portefeuille au cours du premier semestre, atteignant ainsi son objectif visant à devenir un acteur leader exclusivement spécialisé dans les centres commerciaux.

Actifs	Surface (m ²)	Prix de vente	Date
Galeries commerciales en France	252 000		16/04/2014
Galeries commerciales en Espagne	177 000		16/04/2014
Galeries commerciales en Italie	40 000		16/04/2014
Total centres commerciaux		1 879,8	
Portefeuille Frey	16 200		28/02/2014
Millénaire (Aubervilliers)	13 300		20/01/2014
Javel (Paris 15e)	6 000		11/02/2014
43 Grenelle (Paris 15e)	12 400		20/05/2014
Total commerces et bureaux		149,0	
TOTAL CESSIONS (M€, hors droits)		2 028,8	

- Enfin, le 1^{er} juillet 2014, Klépierre a annoncé la cession de cinq centres commerciaux situés en Suède - Familia (Hyllinge, 15 769 m²), Etage (Trollhättan, 16 604 m²), Mirum (Norrköping, 39 122 m²), MittiCity (Karlstad 16 010 m²) et Sollentuna Centrum (Stockholm, 35 713 m²), pour un total de 354 millions d'euros¹⁹ (MSEK 3 250).

¹⁸ Veuillez consulter le communiqué de presse publié le 16 avril 2014 disponible sur www.klepierre.com

¹⁹ Taux de change au 30 juin 2014

10. RÉSULTATS ET CASH FLOW CONSOLIDÉS

10.1. RÉSULTATS CONSOLIDÉS

En millions d'euros	30/06/2014	30/06/2013 (retraité ¹)	Variation %
Loyers bruts	437,5	468,6	-6,6%
Autres revenus locatifs	5,8	3,8	52,7%
Revenus locatifs	443,3	472,4	-6,2%
Charges locatives et immobilières	-44,6	-53,7	-16,8%
Revenus locatifs nets	398,7	418,7	-4,8%
Revenus de gestion et d'administration	34,4	42,8	-19,6%
Autres produits d'exploitation	6,6	7,4	-9,7%
Frais de personnel	-55,3	-61,1	-9,6%
Frais d'études	-2,5	-1,2	108,9%
Autres charges d'exploitation	-22,6	-21,3	5,7%
Excédent brut d'exploitation	359,5	385,3	-6,7%
Dotations aux amortissements et provisions sur immeubles	-177,8	-216,1	-17,7%
Dotations aux provisions risques et charges	-0,8	-0,8	3,3%
Résultat de cessions	849,5	51,8	1540,5%
Résultat opérationnel	1030,3	220,2	368,0%
Coût de l'endettement net	-131,2	-156,3	-16,1%
Variation de valeur des instruments financiers	-11,9	5,3	NA
Quote-part de SME	3,2	9,1	-64,4%
Résultat avant impôt	890,5	78,3	1037,6%
Impôt sur les sociétés	-22,0	-10,3	113,0%
Résultat net	868,5	68,0	1178,1%
Participations ne donnant pas le contrôle	-165,8	-29,0	NA
RESULTAT NET PART DU GROUPE	702,8	39,0	1702,9%

Les loyers bruts s'élèvent à 437,5 millions d'euros, dont 415,8 millions d'euros proviennent du pôle Centres commerciaux, 19,4 millions d'euros du pôle Commerces et 2,4 millions d'euros du pôle Bureaux.

Les charges locatives et immobilières ressortent à 44,6 millions d'euros sur la période, soit une baisse de 9,0 millions d'euros en glissement annuel (-16,8 %). Les revenus locatifs nets du premier semestre 2014 s'élèvent à 398,7 millions d'euros, en repli de 4,8 % par rapport à la période close le 30 juin 2013.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) provenant des activités de services s'établissent à 34,4 millions d'euros, soit une baisse de 8,4 millions d'euros principalement due à la livraison d'importants projets provenant du pipeline de développement du Groupe.

Les autres produits d'exploitation comprennent essentiellement des revenus liés aux travaux refacturés aux locataires et diverses indemnités.

Les frais de personnel atteignent 55,3 millions d'euros pour le premier semestre 2014 contre 61,1 millions d'euros au premier semestre 2013. L'effectif moyen est passé de 1 418 au 30 juin 2013 à 1 229 au 30 juin 2013. Les autres frais généraux s'élèvent à 25,0 millions d'euros, dont 2,5 millions de frais d'étude et de recherche.

L'excédent brut d'exploitation de la période s'établit à 359,5 millions d'euros, soit une baisse de 6,7 % par rapport à la période comparable close le 30 juin 2013.

Les dotations aux amortissements et provisions sur immeubles sont de 177,8 millions d'euros pour la période, en recul de 38,3 millions d'euros. Cette variation comprend une provision pour dépréciation d'actifs de 41,6 millions d'euros, soit une diminution de 23,9 millions d'euros. La baisse de 14,2 millions d'euros de la dotation aux amortissements et provisions est essentiellement due aux cessions.

Les dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation ont atteint 5,7 millions d'euros, contre 5,9 millions d'euros pour le premier semestre 2013.

Les dotations aux provisions sont restées stables sur la période par rapport à la période close au 30 juin 2013, à 0,8 million d'euros.

Les produits de cessions d'actifs s'élèvent à 849,5 millions d'euros pour la période, contre 51,8 millions d'euros pour le premier semestre 2013. Ces produits comprennent les plus-values sur la cession de galeries commerciales à un consortium mené par Carrefour en avril 2014, des trois derniers immeubles de bureaux du portefeuille, ainsi que d'un portefeuille de commerces.

Sous l'effet des produits de cessions d'actifs, le résultat opérationnel s'est élevé à 1 030 millions d'euros au 30 juin 2014 contre 220,2 millions d'euros au 30 juin 2013.

Le coût de l'endettement net s'établit à 131,2 millions d'euros, en baisse de 16,1 %, essentiellement sous l'effet du remboursement d'une partie de la dette par les produits nets des cessions réalisées en 2014, au niveau des taux d'intérêt à court terme et à la restructuration du portefeuille de couverture. Le coût moyen de la dette (ratio entre les frais financiers et l'encours moyen de dette) s'établit à 3 % pour le premier semestre 2014.

La variation de la juste valeur des instruments financiers est de -11,9 millions d'euros au premier semestre 2014 contre +5,3 millions d'euros pour la même période de l'exercice précédent. La politique et la structure financière de Klépierre sont décrites de manière plus détaillée au paragraphe 12.

La quote-part de résultat des SME diminue de 5,9 millions d'euros, en partie sous l'effet du changement de méthode de consolidation d'Odysseum (Montpellier, France) après l'acquisition du solde de la participation de 50 % détenue par ICADE.

La charge d'impôt s'élève à 22,0 millions d'euros, contre 10,3 millions d'euros pour le premier semestre 2013 :

- Les impôts exigibles s'élèvent à 42,2 millions d'euros, contre 14,3 millions d'euros pour la période précédente après prise en compte de la cession de galeries commerciales pour 2,0 milliards d'euros et de la taxe de 3 % sur les dividendes en France.
- Le crédit d'impôts différés s'élève à 20,3 millions d'euros, contre 4,0 millions d'euros pour la période précédente, principalement sous l'effet de la reprise des déficits d'impôt différés sur les immeubles de placement cédés dans le cadre de la cession des galeries commerciales au consortium mené par Carrefour.

Le résultat net consolidé ressort à 868,5 millions d'euros, en progression de 800,6 millions d'euros par rapport au premier semestre 2013.

Les intérêts minoritaires (participations ne donnant pas le contrôle) pour la période ont atteint 165,8 millions d'euros et proviennent principalement du pôle Centres commerciaux, portant ainsi le résultat net à 702,8 millions d'euros, en part du groupe, soit une hausse de 663,8 millions d'euros.

10.2. RATIO DE COÛTS EPRA

L'objectif du ratio de coûts EPRA est de présenter les coûts administratifs et opérationnels du secteur de la manière la plus appropriée. Il se calcule en exprimant la somme des coûts opérationnels (nets des charges locatives et des frais de gestion perçus pour la gestion d'actifs tiers) et des coûts administratifs (hors éléments exceptionnels) comme pourcentage du revenu locatif brut total.

En millions d'euros	30/06/2014	30/06/2013
Coûts opérationnels et administratifs (rapport financier IFRS)	-108,9	-118,9
Charges locatives nettes	-18,0	-20,3
Frais de gestion moins les bénéfices actuels/estimés	34,4	42,8
Autres frais qui couvrent des frais administratifs	6,6	7,4
Part des coûts de coentreprises	-4,3	-5,6
Exclure (si inclus en haut):		
Dépréciation d'immeubles de placement	-	-
Rentes foncières	-	-
Frais locatifs inclus dans le loyer brut et non facturés séparément	-	-
EPRA Coûts (coûts de vacance inclus) (A)	-90,2	-94,6
Coûts de vacance directs	-8,8	-9,2
EPRA Coûts (coûts de vacance exclus) (B)	-81,4	-85,4
Loyer brut moins rentes foncières	439,7	468,5
Moins : charges et coûts locatifs inclus dans le loyer brut et non facturés séparément	0,0	0,0
Plus : part de coentreprises (loyer brut moins rentes foncières)	26,1	32,1
Revenu locatif brut (C)	465,8	500,6
Ratio de Coûts EPRA (coûts de vacance inclus) (A/C)	19,4%	18,9%
Ratio de Coûts EPRA (coûts de vacance exclus) (B/C)	17,5%	17,1%

Le ratio de coûts EPRA est en hausse de 50 points de base par rapport au 30 juin 2013 sous l'effet des cessions réalisées au cours des 12 derniers mois et d'une baisse des honoraires de l'activité de services qui ne sont pas totalement compensées par la baisse importante des charges opérationnelles.

10.3. ÉVOLUTION DU CASH-FLOW NET COURANT

En millions d'euros	30/06/2014	30/06/2013 (retraité ¹)	Change %
En part totale			
Excédent brut d'exploitation	359,5	385,3	-6,7%
Retraitement frais de personnel / charges étalées	4,3	5,0	-13,9%
Cash-flow d'exploitation	363,8	390,3	-6,8%
Coût de l'endettement net	-131,2	-156,3	-16,1%
Retraitement amortissements financiers	26,2	25,0	4,7%
Cash-flow courant avant impôt	258,8	259,0	-0,1%
Quote-part de SME	17,1	21,2	-19,4%
Impôt courant	-11,5	-14,4	-20,4%
Cash-flow net courant (part totale)	264,4	265,8	-0,5%
En part du groupe			
Cash-flow net courant (part groupe)	206,2	200,2	3,0%
Retraitements frais de personnel (engagements sociaux, stock-options)	-4,3	-5,0	
Retraitements amortissements d'exploitation et provisions risques et charges	-5,9	-5,6	
EPRA Earnings	196,0	189,6	3,4%
Nombre d'actions	195 732 258	195 288 035	
Par action			
Cash-flow net courant par action (en euro)	1,05	1,02	2,8%
EPRA Earnings par action (en euro)	1,00	0,97	3,2%

Après impôt, le cash-flow net courant de la période s'établit à 264,3 millions d'euros, soit une diminution de 0,6 %. En part du groupe, il s'élève à 206,0 millions d'euros (1,05 euro par action), soit une hausse de 3,0 % (+2,8 % par action) par rapport au premier semestre 2013.

11. ACTIF NET RÉÉVALUÉ (NAV)

11.1. EXPERTISE DES ACTIFS DU GROUPE

11.1.1. Méthodologie

Le 31 décembre et le 30 juin de chaque exercice, Klépierre ajuste la valeur de ses actifs nets par action (ANR). La méthode de valorisation utilisée tient compte de l'ajout de plus-values non réalisées par rapport à la valeur comptable des capitaux propres consolidés. Ces plus-values non réalisées reflètent la différence entre les valeurs du marché qui sont évaluées de manière indépendante et constatées selon la méthode du coût historique dans les états financiers consolidés.

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour le semestre clos le 30 juin 2014, ces expertises ont été réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoine	Nombre d'actifs	En valeur ¹	%	Type de rapport en juin	Type de rapport en décembre
JLL 44%	- France	202	3 422	23,0%	résumé	détaillé + résumé
	- Italie	20	1 359	9,1%	résumé	détaillé + résumé
	- Pologne	7	442	3,0%	résumé	détaillé + résumé
	- Hongrie	7	144	1,0%	résumé	détaillé + résumé
	- Grèce	5	26	0,2%	résumé	détaillé + résumé
	- Belgique	2	282	1,9%	résumé	détaillé + résumé
	- Norvège	6	858	5,8%	résumé	détaillé + résumé
DTZ 42%	- France	8	2 436	16,3%	résumé	détaillé + résumé
	- Italie : Klépierre Italie	8	349	2,3%	résumé	détaillé + résumé
	- Hongrie	7	133	0,9%	résumé	détaillé + résumé
	- RT et Slovaquie	4	360	2,4%	résumé	détaillé + résumé
	- Norvège	6	596	4,0%	résumé	détaillé + résumé
	- Suède	10	1 439	9,7%	résumé	détaillé + résumé
	- Danemark	3	905	6,1%	résumé	détaillé + résumé
Auguste Thouard / BNPP Real Estate 14%	- France (centres commerciaux+commerces)	154	1 365	9,2%	résumé	détaillé + résumé
	- Espagne : KFE, KFI et KFV	7	499	3,3%	résumé	détaillé + résumé
	- Portugal	7	286	1,9%	résumé	détaillé + résumé

¹ Montant droit compris en millions d'euros

Ces missions d'évaluation ont été réalisées conformément au Code de conformité des SIIC, ainsi que conformément à la Charte de l'Expertise en Évaluation Immobilière, aux recommandations du groupe de travail COB/CNCC, présidé par M. Barthès de Ruyther, et conformément aux règles déontologiques de la RICS et aux normes de l'IVCS.

11.1.2. Résultats des expertises

La valeur du patrimoine immobilier de Klépierre, hors droits, est de 14,0 milliards d'euros en part totale et de 11,0 milliards d'euros, en part du groupe. En part totale, les centres commerciaux représentent 96,2 % du portefeuille et les commerces 3,8 %. En part du groupe, ces pourcentages sont respectivement de 95,2 % et 4,8 %.

Conformément à la norme IAS 40, les projets engagés de développement du Groupe sont constatés à leur juste valeur à partir d'expertises établies par des équipes internes. Au 30 juin 2014, seul Besançon Pasteur (France) est concerné. Les projets non expertisés sont valorisés à leur prix de revient. Il s'agit principalement des projets scandinaves : en particulier Kristianstad (Suède) et Viva à Odense (Danemark). Les projets en cours de développement représentent 2,8 % de la valeur totale du patrimoine du Groupe.

Valeur du patrimoine, part totale (hors droits)

En millions d'euros	30/06/2014	En % du patrimoine total	Variation sur 6 mois			Variation sur 12 mois		
			31/12/2013	A périmètre courant	A périmètre constant*	30/06/2013	A périmètre courant	A périmètre constant*
France	6 048	43,2%	7 247	-16,5%	1,8%	6 940	-12,9%	3,3%
Belgique	301	2,2%	299	0,6%	0,6%	280	7,5%	8,1%
France- Belgique	6 349	45,3%	7 546	-15,9%	1,8%	7 220	-12,1%	3,6%
Norvège	1 246	8,9%	1 209	3,1%	2,1%	1 561	-20,2%	1,3%
Suède	1 558	11,1%	1 588	-1,9%	0,5%	1 586	-1,8%	0,6%
Danemark	984	7,0%	970	1,5%	1,6%	944	4,3%	4,3%
Scandinavie	3 788	27,1%	3 767	0,6%	1,3%	4 091	-7,4%	1,8%
Italie	1 486	10,6%	1 728	-14,0%	0,7%	1 702	-12,7%	1,4%
Espagne	491	3,5%	845	-41,9%	2,1%	993	-50,5%	3,1%
Portugal	250	1,8%	247	1,1%	1,1%	247	1,0%	1,0%
Ibérie	741	5,3%	1 092	-32,2%	1,7%	1 240	-40,2%	2,3%
Pologne	441	3,1%	446	-1,2%	-1,2%	432	2,0%	2,0%
Hongrie	282	2,0%	289	-2,4%	-2,2%	294	-3,9%	-0,1%
République tchèque	346	2,5%	347	-0,4%	-0,4%	334	3,4%	3,4%
Europe centrale	1 069	7,6%	1 083	-1,3%	-1,2%	1 060	0,8%	1,9%
Autres pays	40	0,3%	50	-	-	52	-	-
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	13 474	96,2%	15 266	-11,7%	1,2%	15 366	-12,3%	2,5%
TOTAL COMMERCES	528	3,8%	574	-8,0%	-3,4%	596	-11,4%	-3,9%
TOTAL BUREAUX	0	0,0%	132	-100,0%	NA	282	-100,0%	NA
TOTAL PATRIMOINE	14 002	100,0%	15 972	-12,3%	1,0%	16 244	-13,8%	2,2%

* Pour la Scandinavie, les variations s'entendent à périmètre et change constants

Valeur du patrimoine, part du groupe (hors droits)

En millions d'euros	30/06/2014	En % du patrimoine total	Variation sur 6 mois			Variation sur 12 mois		
			31/12/2013	A périmètre courant	A périmètre constant*	30/06/2013	A périmètre courant	A périmètre constant*
France	4 813	43,7%	5 813	-17,2%	1,7%	5 540	-13,1%	3,0%
Belgique	301	2,7%	299	0,6%	0,6%	280	7,5%	8,1%
France- Belgique	5 114	46,4%	6 113	-16,3%	1,7%	5 820	-12,1%	3,3%
Norvège	699	6,3%	678	3,1%	2,1%	876	-20,2%	1,3%
Suède	874	7,9%	891	-1,9%	0,5%	890	-1,8%	0,6%
Danemark	552	5,0%	544	1,5%	1,6%	530	4,3%	4,3%
Scandinavie	2 125	19,3%	2 113	0,6%	1,3%	2 295	-7,4%	1,8%
Italie	1 437	13,0%	1 586	-9,4%	0,6%	1 489	-3,5%	1,0%
Espagne	460	4,2%	749	-38,6%	3,0%	871	-47,2%	3,9%
Portugal	250	2,3%	247	1,1%	1,1%	247	1,0%	1,0%
Ibérie	710	6,4%	996	-28,7%	2,3%	1 119	-36,5%	2,9%
Pologne	441	4,0%	446	-1,2%	-1,2%	432	2,0%	2,0%
Hongrie	282	2,6%	289	-2,4%	-2,2%	294	-3,9%	-0,1%
République tchèque	346	3,1%	347	-0,4%	-0,4%	334	3,4%	3,4%
Europe centrale	1 069	9,7%	1 083	-1,3%	-1,2%	1 060	0,8%	1,9%
Autres pays	36	0,3%	45	-	-	46	-	-
TOTAL CENTRES COMMERCIAUX	10 491	95,2%	11 936	-12,1%	1,1%	11 829	-11,3%	2,4%
TOTAL COMMERCES	528	4,8%	574	-8,0%	-3,4%	596	-11,4%	-3,9%
TOTAL BUREAUX	0	0,0%	132	-100,0%	NA	282	-100,0%	NA
TOTAL PATRIMOINE	11 019	100,0%	12 642	-12,8%	0,9%	12 707	-13,3%	2,0%

* Pour la Scandinavie, les variations s'entendent à périmètre et change constants

Rôle Centres commerciaux

La valeur du portefeuille des centres commerciaux, hors droits, s'élève à 13 474 millions d'euros (10 491 millions d'euros, part groupe) au 30 juin 2014, soit une baisse de 1 792 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2013 (-11,7 %). Sur 12 mois, le portefeuille a diminué en valeur de 1 891 millions d'euros (-12,3 %).

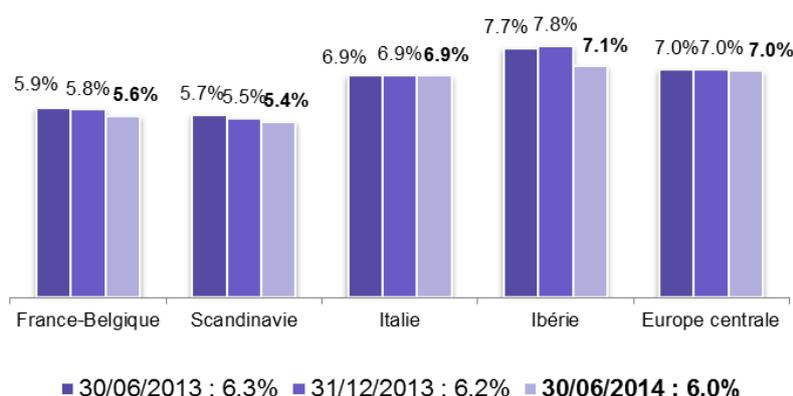
Cette variation est principalement due à l'impact du programme de cessions (-1 880 millions d'euros) après la vente d'un portefeuille de 126 galeries commerciales attenantes à des hypermarchés Carrefour en

France, Espagne et Italie en avril 2014. La variation à périmètre courant reflète un effet de change négatif lié à la dépréciation des devises scandinaves depuis le 31 décembre 2013 (-61 millions d'euros).

À périmètre et taux de change constants, la valeur des centres commerciaux, hors droits, a progressé de 1,2 % (+150 M€) sur 6 mois. Sur un an, l'augmentation est de 2,5 % (+309 M€).

Le taux de rendement moyen du portefeuille d'actifs de commerces s'établit à 6,0 %, hors droits, soit une baisse de 20 points de base par rapport au 31 décembre 2013 et de 25 points de base par rapport au 30 juin 2013.

Évolution des taux de rendement - Centres commerciaux



Pôle commerces – Klémurs

La valeur du portefeuille des actifs de commerces, hors droits, s'établit à 528 millions d'euros, en repli de 8,0 % sur six mois et de 11,4 % sur un an. La variation à périmètre courant est due à la cession de 10 commerces en février 2014.

À périmètre constant, l'évolution de la valeur des actifs de commerces est de -3,4 % sur six mois (-3,9 % sur un an) en raison de la hausse des taux de rendement sur les restaurants Buffalo Grill (+21 points de base en moyenne).

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 7,1 %, hors droits, soit une augmentation de 20 points de base par rapport au 31 décembre 2013 et de 10 points de base par rapport au 30 juin 2013.

11.2. ÉVOLUTION DE L'EPRA NNAV PAR ACTION

En millions d'euros	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013	Var. 6 mois		Var. 12 mois	
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	2 482	2 089	1 981	393	18,8%	502	25,3%
Plus-value latente sur patrimoine (droits compris)	3 463	4 095	4 121	-632	-15,4%	-658	-16,0%
Juste valeur des instruments financiers	109	182	293	-73	-40,3%	-184	-62,9%
Impôts différés au bilan sur les valeurs d'actifs	272	278	299	-6	-2,3%	-27	-9,0%
ANR de remplacement	6 326	6 644	6 693	-319	-4,8%	-368	-5,5%
Droits et frais de cession effectifs	-263	-344	-354	81	-23,6%	90	-25,6%
EPRA NAV	6 062	6 300	6 339	-238	-3,8%	-277	-4,4%
Impôts effectifs sur plus-values latentes	-137	-144	-188	7	-4,9%	51	-27,1%
Juste valeur des instruments financiers	-109	-182	-293	73	-40,3%	184	-62,9%
Juste valeur de la dette à taux fixe	-191	-137	-125	-54	NA	-66	NA
Actif net de liquidation (EPRA NNAV)	5 626	5 837	5 733	-212	-3,6%	-108	-1,9%
Nombre d'actions fin de période	196 072 738	195 556 518	195 485 003				
Par action (€)							
ANR de remplacement par action	32,3	34,0	34,2	-1,7	-5,0%	-2,0	-5,8%
EPRA NAV par action	30,9	32,2	32,4	-1,3	-4,0%	-1,5	-4,7%
ANR de liquidation (EPRA NNAV) par action	28,7	29,9	29,3	-1,2	-3,9%	-0,6	-2,2%

Au 30 juin 2014, l'EPRA NAV est de 30,9 euros par action soit une baisse de 4,0% par rapport au 31 décembre 2013. L'EPRA NNAV (actif net de liquidation) est de 28,7 euros par action, contre 29,9 euros au 31 décembre 2013. L'évolution de l'EPRA NNAV par action sur 6 mois reflète l'impact positif (+1,05 euro) du cash-flow du premier semestre 2014 neutralisé par le paiement en numéraire du dividende aux actionnaires (-1,55 euro) et par la variation de juste valeur des instruments financiers (-0.6 euro).

12. POLITIQUE FINANCIÈRE

12.1. RESSOURCES FINANCIÈRES

12.1.1. Évolution de l'endettement net

L'endettement net consolidé s'établit à 5 723 millions d'euros au 30 juin 2014, contre 7 141 millions d'euros au 31 décembre 2013 (-1 418 M€).

Cette baisse importante s'explique par les éléments suivants :

- Les besoins de financement de la période sont restés modestes et principalement liés au paiement en avril d'un dividende en numéraire au titre de l'exercice 2013 (304 millions d'euros), à un montant d'investissements de 119 millions d'euros et à la restructuration du portefeuille de couverture en euros en parallèle du processus de désendettement (125 millions d'euros).
- La majeure partie du produit des cessions (2,0 milliard d'euros part totale, hors droits), en particulier la vente à Carmila d'un portefeuille de galeries commerciales attenantes à des hypermarchés Carrefour, a servi à rembourser des emprunts à taux variable à échéance 2014 et 2015.
- La dépréciation des devises scandinaves par rapport à l'euro a généré un impact de change négatif sur l'endettement libellé en NOK et en SEK pour un montant de 34 millions d'euros.

La diminution de l'endettement net a pour conséquence une amélioration du ratio Loan-to-Value, qui s'établit à 39,9 % à fin juin 2014. Après prise en compte de la cession de cinq actifs suédois en juillet 2014, l'endettement net ressort à 5 360 millions d'euro et le LTV à 38,5 %.

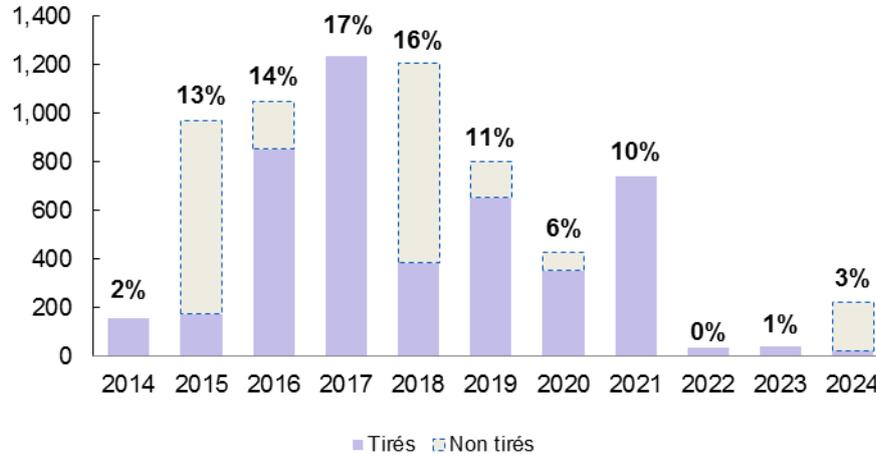
12.1.2. Ressources disponibles

Le niveau de liquidité du Groupe reste élevé à plus de 2,0 milliards d'euros, un total qui inclut 1,6 milliard d'euros de lignes de crédit non utilisées. La qualité de la liquidité reste satisfaisante au 30 juin 2014 :

- la maturité moyenne résiduelle des lignes de crédit disponibles est supérieure à 4 ans
- le pool bancaire est diversifié et présente un niveau de solvabilité élevé
- la durée moyenne de la dette du Groupe est toujours élevée (5,3 ans).

L'accès à la liquidité a été amélioré grâce à la révision à la hausse de la notation de crédit à A- (stable) par Standard and Poor's en avril. En entrant dans la catégorie A, Klépierre rejoint le groupe restreint des plus grands acteurs au niveau mondial.

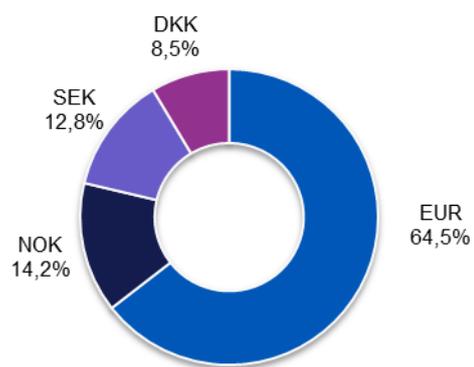
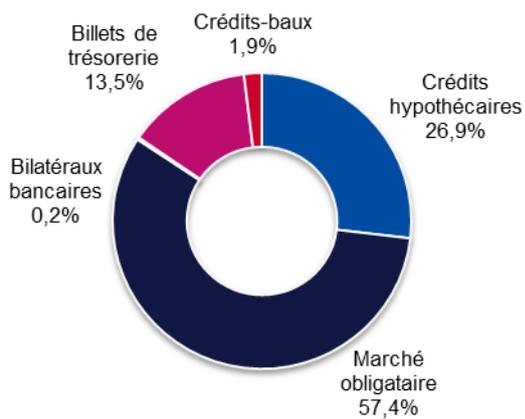
**Échéancier des dettes du Groupe Klépierre
(% de la dette autorisée - en millions d'euros)**



12.1.3. Structure et durée de la dette

La répartition des sources de financement reste équilibrée et reflète un bon degré de diversification entre les marchés des capitaux (71 %) et les financements bancaires (29 %). Le Groupe poursuit la diversification de ses sources de financement avec l'émission d'obligations non garanties à moyen terme pour 1,1 milliard de couronnes norvégiennes sur le marché obligataire norvégien. Ces transactions ont permis de réduire l'encours des emprunts hypothécaires norvégiens et d'en améliorer les conditions.

Répartition des financements du groupe Klépierre par type de ressource (utilisations) Répartition des financements du groupe Klépierre par devise (utilisations)



La répartition des sources de financement par devise reste cohérente avec la répartition géographique du patrimoine du Groupe et permet d'atténuer les risques de change.

12.2. COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX

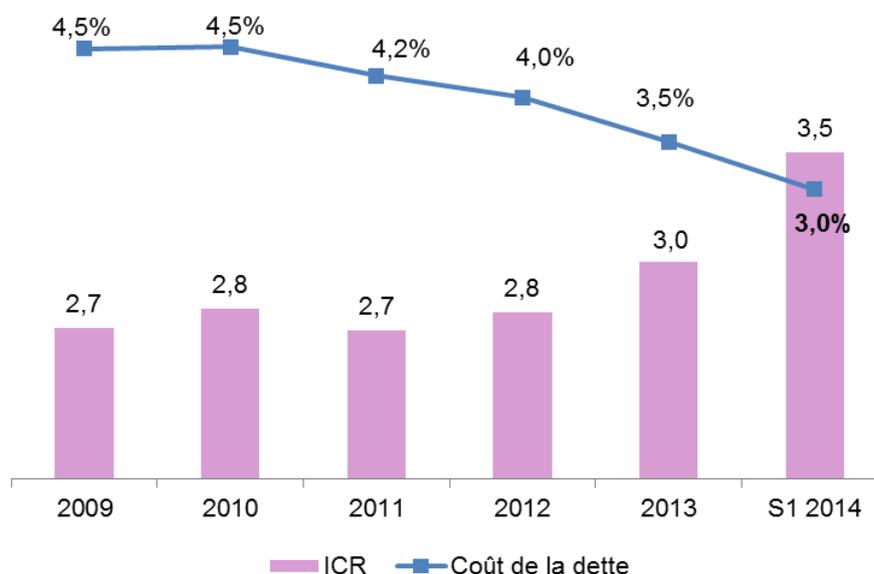
La part en euros de la position de couverture du Groupe a été restructurée depuis le début de l'année en vue d'ajuster le portefeuille par rapport au programme de désendettement. À cet effet, Klépierre a résilié 1,5 milliard d'euros de swaps payeurs (125 millions d'euros décaissés). Dans le même temps, 800 millions d'euros de caps à moyen terme ont été souscrits en vue d'adapter la couverture au bas niveau des taux d'intérêt dans la zone euro. Ces opérations ont été conclues à un taux faible (en deçà de 1,5 % en moyenne) pour une échéance moyenne de 4 ans. En Scandinavie, le Groupe a complété son portefeuille par la souscription de 1 milliard de couronnes norvégiennes de swaps payeurs à 5 ans.

Après ces opérations, le taux de couverture atteint le taux cible de 70 % au niveau du Groupe (69 %) et la durée moyenne des positions à taux fixe (environ 4 ans) reste cohérente avec la structure du bilan.

12.3. COÛT DE LA DETTE

Le coût moyen de la dette sur la période a continué de diminuer pour atteindre 3,0 %. Ce pourcentage reflète le faible niveau des taux d'intérêt à court terme, la restructuration du portefeuille de couverture et l'impact positif du désendettement. Le faible niveau du coût de la dette sur le premier semestre 2014 a eu pour conséquence une amélioration du ratio de couverture des frais financiers (ICR) à 3,5x. Sur la base de la structure des taux d'intérêt au 30 juin 2014, le risque d'augmentation du coût annuel du financement du groupe s'élève à 11 millions d'euros, c'est-à-dire que la perte liée à des variations des taux d'intérêt à court terme serait inférieure à 11 millions d'euros dans 99 % des cas.

Évolution de l'ICR et du coût de la dette



12.4. RATIOS FINANCIERS ET NOTATION FINANCIÈRE

Au 30 juin 2014, les covenants du Groupe sont conformes aux engagements applicables dans le cadre de ses contrats de financement.

Après la cession pour 2 milliards d'euros de galeries commerciales à un consortium conduit par Carrefour, la notation financière de Klépierre a été relevée en avril 2014 par Standard & Poor's de BBB+ à A- (notation à long terme) avec une perspective stable.

Financements concernés	Ratios / covenants	Limite ¹	30/06/2014	31/12/2013
Crédits syndiqués et bilatéraux Klépierre SA	Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("Loan to Value")	≤ 60%	39,9%	43,9%
	EBITDA / Frais financiers nets	≥ 2,0 ²	3,5	3,0
	Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine	≤ 20%	12,1%	14,0%
	Patrimoine réévalué part du groupe	≥ 10 Md€	11,3 Md€	13,0 Md€
	Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale	≤ 25% ²	1,2%	9,2%
Emprunts obligataires Klépierre SA	Pourcentage des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers sur l'actif net réévalué (hors Steen & Strøm) ²	≤ 50% ²	2,4%	8,9%

¹ Le cas échéant, la limite imposée par le contrat le plus contraignant est adoptée

² Les ratios sont basés sur la facilité de crédit revolving 2013

Une partie de la dette de Steen & Strøm est assortie d'un covenant financier qui impose de maintenir en permanence les fonds propres à un niveau supérieur ou égal à 20 % de la valeur de l'actif net (ANR). Au 30 juin 2014, ce ratio était de 35,8 %.

13. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le 1^{er} juillet 2014, Klépierre a annoncé²⁰ que Steen & Strøm, filiale contrôlée à 56,1 %, avait réalisé la vente de cinq centres commerciaux situés en Suède pour une contrepartie globale de 357 millions d'euros. Les loyers de ces cinq centres commerciaux ont représenté pour le premier semestre 2014 2,8 % de la part totale des loyers de Klépierre sur la même période.

Le Conseil de surveillance, réuni le 17 juillet 2014, a coopté M. Philippe Thel pour succéder à M. Vivien Lévy-Garboua qui a démissionné de ses fonctions au Conseil de surveillance de Klépierre avec date d'effet au 1^{er} juillet 2014. Le Conseil de surveillance a également nommé Mme Dominique Aubernon en qualité de Vice-Présidente du Conseil de surveillance, ce poste étant précédemment occupé par M. Lévy-Garboua.

²⁰ Cf. communiqué de presse du 1^{er} juillet 2014 sur www.klepierre.com

14. PERSPECTIVES

La consommation se stabilise, lorsqu'elle ne s'améliore pas, partout en Europe. Les enseignes performantes et sélectives investissent dans le déploiement de leurs derniers concepts commerciaux et dans une approche intégrée cross-canal de leur business model. Klépierre est bien positionné pour tirer parti de ce dynamisme et faire croître les loyers nets, grâce à sa plateforme plus cohérente de destinations commerciales de premier choix et aux extensions planifiées comme levier supplémentaire pour attirer les enseignes sur-performantes. En effet, Klépierre travaille activement sur son pipeline de développement de grande qualité, principalement constitué d'extensions de centres commerciaux leaders dans les zones géographiques les plus dynamiques - ces investissements n'empêchant pas le groupe d'étudier les opportunités d'acquisitions attractives.

Klépierre a revu à la hausse ses perspectives pour l'exercice 2014 : en considérant le cash-flow généré au cours du premier semestre (1,05 euro par action), l'impact plein des cessions et des taux d'intérêt inférieurs aux prévisions initiales, le cash-flow net courant par action en 2014 devrait à présent atteindre entre 2,03 et 2,05 euros, contre au moins 2,0 euros précédemment annoncé.