



**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL  
PREMIER SEMESTRE 2008**

## SOMMAIRE

- I) Rapport semestriel d'activité du premier semestre 2008
- II) Comptes consolidés intermédiaires résumés du semestre clos le 30 juin 2008
- III) Attestation du responsable du rapport financier semestriel
- IV) Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2008

## I) RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITÉ PREMIER SEMESTRE 2008

### L'ENVIRONNEMENT DU GROUPE

---

#### L'environnement Economique :

L'environnement économique général du Groupe se caractérise par plusieurs phénomènes dont l'impact se fait sentir de manière sensible sur la consommation intérieure des pays européens.

1) La continuation de la hausse des prix du gazole qui ont atteint des niveaux historiques (hausse de 26% entre l'indice CNR moyen du premier semestre 2008 et celui du premier semestre 2007). La hausse des produits pétroliers est désormais une source d'instabilité dans de nombreux secteurs d'activité (transport routier, pêche..) et ce, dans l'ensemble des pays où notre groupe est présent. Des mouvements de protestation ont, ainsi, eu lieu dans un certain nombre de pays européens.

2) La reprise d'une inflation qui se situe à des niveaux inconnus depuis quinze ans. Selon les sources INSEE, sur les douze derniers mois, les prix des produits alimentaires ont globalement augmenté de 5,5% avec des disparités selon la nature des produits puisque les produits frais augmentent globalement de +3,7%, mais au sein de ces produits frais, les viandes progressent de 4,8% tandis que le secteur lait, fromage, œufs croît de +11,1%.

3) Les effets de la crise financière mondiale qui influe sur les taux d'intérêts (l'Euribor trois mois s'est élevé en moyenne à 4,67 % au premier semestre 2008 contre 3,94% pour la même période en 2007) et qui a entraîné un accès au crédit plus difficile.

### LES TENDANCES DU MARCHÉ EN FRANCE

---

Les statistiques de la consommation en volume fournies par la Banque de France sont les suivantes

Premier semestre	2008/2007	2007/2006
	<i>En %</i>	<i>En %</i>
Ensemble des produits	-0,7%	3,2%
- dont produits alimentaires hors boucherie	-2,7%	1,7%
- dont produits carnés et produits à base de viande	-5,6%	-1,9%

Sur le semestre, on constate une dégradation de la consommation des ménages avec un ralentissement plus net sur le mois de juin. C'est le troisième trimestre de repli de la consommation alimentaire en France.

Si l'on examine les statistiques similaires de différents pays européens (achats en volume du commerce alimentaire - source Eurostat) sur 6 mois, on enregistre un repli équivalent en Italie (-5,2% sur 5 mois uniquement) et en Espagne (-1,4 %) tandis que le Portugal avec +2,3% (5 mois uniquement) semble mieux tirer son épingle du jeu.

En France, après une année 2007 euphorique dans le secteur des industries agro-alimentaires (croissance de +7,5% du chiffre d'affaires, dont +7% pour les exportations et un excédent commercial de 8 Md€, les produits alimentaires enregistrent à fin juin une baisse des volumes de l'ordre de -0,6% sur 12 mois glissants ; cette régression est plus marquée depuis le début de l'année 2008. L'inflation des produits alimentaires et l'augmentation des dépenses en transport et en essence avec comme corollaire la perte de pouvoir d'achat ont conduit les ménages à procéder à des arbitrages budgétaires. Ainsi, depuis le début de l'année 2008, la production des industries agricoles et alimentaires s'inscrit clairement dans une tendance baissière après plus de cinq semestres consécutifs de hausse. La baisse est particulièrement marquée aux mois de mai et de juin (-0,9% deux fois de suite) et le secteur connaît une évolution plus difficile que les autres secteurs industriels.

Dans le secteur de la distribution, on constate que sur le premier semestre 2008, les hypermarchés sont en perte de volume et de parts de marché, tandis que les formats hard discount progressent d'un point et que les supermarchés regagnent du terrain en jouant sur leurs avantages compétitifs (prix pour le hard discount, proximité et flexibilité pour les supermarchés). Il semble donc que le format hypermarchés, en France, va devoir s'adapter à la nouvelle conjoncture et aux attentes des consommateurs.

## L'ACTIVITÉ DU GROUPE

---

L'ensemble du Groupe est structuré autour de quatre pôles :

- **le Pôle Transport**, avec le réseau TFE pour les produits frais et surgelés et le réseau Tradimar pour les produits de la mer, qui concentre son expertise autour de deux axes : groupage de messagerie, transport de lots tout en étant le point d'appui du Pôle Logistique sur les transports dédiés.
- **le Pôle Logistique**, qui sous la marque unique "STEF" gère les prestations logistiques frais et surgelés pour les industriels, la grande distribution et la restauration hors foyer.
- **le Pôle Activités Européennes** qui regroupe les activités domestiques (transport et logistique) dans les pays hors France ainsi que l'ensemble des flux européens y compris les activités de commission de transport
- **le Pôle Systèmes d'Information**, avec Agrostar qui regroupe l'ensemble des équipes informatiques, travaille essentiellement sur l'informatique métier.

Avec la Compagnie Méridionale de Navigation (CMN), le pôle maritime représente près de 5% du chiffre d'affaires global du Groupe. Même si l'activité de transport de fret représente la partie principale de son activité, elle est traitée à part en raison des spécificités de son marché.

### **Le Pôle Transport**



Dans un environnement marqué par la hausse brutale du coût du carburant (dérive indice carburant CNR semestriel de + 26%), la baisse générale de la consommation au deuxième trimestre vient neutraliser la croissance en volume constatée sur le deuxième semestre 2007. Le chiffre d'affaires semestriel est en progression de 8,2% dont 5% au titre de la répercussion légale de la dérive des prix du carburant. Dans un marché difficile marqué, d'une part, par la reprise de l'inflation et par voie de conséquence la dérive des coûts de production, et, d'autre part, par la baisse d'activité, les équipes commerciales sont fortement mobilisées pour accompagner les clients dans leur recherche d'optimisation de leurs schémas d'exploitation logistique.

Quelques sites restent en difficulté principalement dans des zones de concurrence commerciale exacerbée comme la Bretagne et le Rhône-Alpes

L'exploitation a été marquée pendant cette période par l'implémentation généralisée sur l'ensemble des sites d'un nouveau logiciel d'exploitation transport qui remplace les anciens systèmes âgés de plus de 20 ans. Cette nouvelle solution exploitée sur une base unique totalement sécurisée représente un levier majeur de mise en performance de nos exploitations dans les années à venir. Le deuxième semestre sera consacré au déploiement du nouvel outil de contrôle de gestion opérationnel intégré aux applicatifs Transport.

La production est totalement maîtrisée : la non qualité reste stable avec un excellent taux de 0,80%; l'optimisation de la ponctualité des navettes internes progresse de 15%

Dans ce contexte d'extrême tension du marché, la performance économique de TFE reste tout à fait satisfaisante avec un résultat d'exploitation en progression de 18%.

### **TRADIMAR**

Le réseau Tradimar a connu au cours du premier semestre un net recul de ses performances, imputable, pour partie, à une conjoncture très difficile sur le marché des produits de la mer et, pour partie, aux mesures internes de réorganisation engagées depuis le début de l'exercice. Au plan du marché, outre les difficultés évoquées ci-dessus en matière de coût de transport, la baisse régulière de la ressource halieutique a entraîné une diminution, en volume, des affaires et rendu nécessaire, à la fois, une réduction du point mort et la recherche d'activités complémentaires. C'est cette situation qui a justifié le transfert chez Tradimar des activités de transport de produits surgelés afin d'optimiser les tournées de distribution, d'adosser les outils immobiliers et de mieux couvrir les frais fixes. Au total, sur le semestre, le chiffre d'affaires produits de la mer a représenté 73,5 M€ et celui des surgelés 26,7 M€.

Les mesures de réorganisation en cours ont pesé sur les résultats du semestre mais les premiers signes de redressement observés à partir du mois de juillet sont encourageants.



Le processus de réorganisation juridique et managérial de STEF préparé au cours du second semestre 2007 a été déployé du 1er janvier au 30 juin 2008. Après l'intégration des sites anciennement Cryologic, une réorganisation était devenue indispensable, pour permettre à STEF de disposer d'une organisation cohérente et conforme à l'organisation générale du groupe STEF-TFE. Elle est constituée d'une « société mère » (STEF SAS) et de filiales d'exploitation respectant l'orientation client et les différents segments (entreposage, logistique, solutions dédiées ou multi-clients).

L'activité est globalement conforme aux prévisions en termes de chiffre d'affaires mais, sur le deuxième trimestre (plus particulièrement en mai et juin), le groupe a enregistré un ralentissement non anticipé de la consommation qui a perturbé l'exploitation. Ce ralentissement est particulièrement sensible sur les activités logistiques GMS par impact sur la sous-traitance, augmentation du stockage extérieur consécutif au faible niveau des sorties par rapport aux prévisions et renchérissement des coûts de transport.

Une bonne maîtrise des autres postes de charges et quelques éléments exceptionnels ont permis de préserver les résultats.

### **Le pôle Activités Européennes**

Ce pôle a été organisé à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007 et regroupe la plupart des activités domestiques hors France c'est-à-dire Espagne, Portugal, Belgique, Italie, et Suisse. En raison des spécificités du produit, il n'englobe pas les activités « produits de la mer » en Ecosse et en Italie. Il couvre, par ailleurs, certaines structures opérant sur les flux européens.

Le premier semestre 2008 a été marqué par un net regain de l'inflation. Selon Eurostat, la hausse des prix dans la zone euro a atteint, en juin, 4% sur un an établissant un nouveau record depuis 16 ans.

- En Belgique, l'inflation est à un sommet depuis vingt quatre ans à 5,8 %.
- En Espagne, elle a atteint 5,1 %, un record depuis onze ans.
- En Italie, l'inflation (3,8%) a atteint son plus haut niveau depuis juillet 1996.

Ces chiffres s'expliquent essentiellement par la flambée des prix du pétrole mais aussi par l'augmentation de certaines matières premières alimentaires.

Ils se traduisent par une stagnation sévère, un recul de la consommation en volume des produits alimentaires (notamment en Italie) et par les difficultés des petits transporteurs (grèves des mois de juin en Europe et au Portugal ; négociations tendues en Italie).

#### **En Espagne :**

Le chiffre d'affaires a connu une progression satisfaisante de 10,5 % au premier semestre.

Par contre, le résultat, quoiqu'en légère amélioration (200K€) par rapport au premier semestre 2007, reste décevant. L'impact de la grève du mois de juin est évalué à 500 K€.

Le retour à l'équilibre de Barcelone et de l'entrepôt de Madrid Alcala constitue un élément encourageant, mais il reste des points noirs à éradiquer à Valence et à Madrid notamment

#### **En Italie :**

Le tonnage transporté est en régression de 2,3% au premier semestre. Le chiffre d'affaires de Cavalieri ne progresse que de 3% et celui de TFE DA, la filiale de Transport international, est stagnant.

TFE DA, dont le manager a changé en début d'année, devrait retrouver l'équilibre, voire les bénéfices au second semestre.

La situation de Cavalieri est plus difficile. La progression de la marge d'exploitation (+ 460 K€, au premier semestre par rapport à 2007) est insuffisante pour couvrir l'augmentation du coût de possession des moyens et des frais financiers.

La baisse d'activité des grands clients très sensible au mois de juillet, et les couts liés au démarrage du dossier RANA à Vérone, fin août, incitent à la plus grande prudence, même si traditionnellement le dernier quadrimestre est le plus actif de l'année chez Cavalieri.

### **En Belgique :**

Le chiffre d'affaires est en progression de 7,5 %, tiré par l'activité transport qui est en fort développement tant en chiffre d'affaires qu'en résultat.

La mise en service de l'extension du site de Saintes, pour les activités logistiques est prévue pour l'automne

### **Au Portugal :**

La forte progression des activités (+19%) se retrouve dans les résultats. La filiale portugaise a parfaitement maîtrisé la migration des systèmes d'information sur TMS et se prépare à prendre en charge, à l'automne, l'extension de 5.400 m<sup>2</sup> de la plate-forme de Lisbonne Povoá.

### **En Suisse :**

Le chiffre d'affaires, est en progression de 6% grâce au développement de l'activité transport pour le compte d'un grand distributeur. Le résultat semestriel à 413.376 FS est aussi en progression sur celui de l'exercice précédent (305.592 FS)

## **Le pôle système d'information**



Agrostar a mené de front plusieurs chantiers importants pour l'activité du groupe. Parmi les plus importants pour l'exploitation, on peut citer que :

- 78 sites sont opérationnels avec le module groupage de TMS. Depuis le début d'année, deux nouvelles versions du module groupage ont été mises à disposition du réseau pour gérer notamment le traitement capillaire; par ailleurs, cinq sites disposent du module CGO de TMS (rentabilité des voyages), qui sera déployé sur l'ensemble du réseau TFE d'ici la fin de l'année 2008. Enfin, trois sites ont reçu la nouvelle version de l'application d'Informatisation de l'activité Quai de TFE, qui est interfacée avec la solution TMS.
- 18 sites STEF ont migré leur application actuelle vers les versions 3.0 ou 3.1 de WMS. Des fonctionnalités de co-packing, de pilotage et de prévision de la solution WMS ont été livrées et seront déployées dans les sites STEF dès septembre.
- La solution de dématérialisation des factures fournisseurs est opérationnelle pour les pôles régionaux comptables de Lyon et Paris.

Agrostar a continué à développer des solutions pour des clients à partir des modules déployés pour le groupe principalement dans le domaine de l'entrepôt (WMSi), mais aussi dans les domaines de la restauration (Logirest) et de la distribution (Logifresh)

## **Le pôle maritime**

Au cours du premier semestre 2008, la CMN a exercé son activité avec 3 navires rouliers mixtes (Kalliste, Scandola, Girolata). La capacité totale des trois navires est de 5 800 mètres linéaires, soit l'équivalent de 450 remorques, et de 1 300 passagers avec leurs voitures. Au premier semestre 2008, la CMN a transporté sur la Corse et la Sardaigne 100.000 passagers (-7,1%) et 390.500 mètres linéaires de fret (+0,7%) par rapport au premier semestre 2007, générant un chiffre d'affaires global de 43,2 M€. Le résultat à fin juin 2008 est en retrait par rapport à celui de l'année précédente et s'établit à 1.803 K€ contre 2.380 K€: cette situation est la conséquence d'un incident technique exceptionnel sur un navire, mais surtout de la très forte hausse des combustibles observée dans la deuxième partie du semestre, les mécanismes d'ajustement prévus par le contrat de concession jouant avec un certain décalage dans le temps.

## **L'immobilier et les autres services**

Les réflexions sur l'organisation optimale du pôle immobilier se sont poursuivies au cours du semestre et pourraient déboucher dans le courant du second semestre sur une nouvelle étape dans la constitution d'un pôle unique.

## LES EFFECTIFS

A fin juin 2008, par rapport à fin juin 2007, les effectifs CDI et CDD du Groupe ont évolué de la façon suivante:

	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Pôle Transport	10 515	9 681	10 290
Pôle Logistique	3 082	3 215	3 082
Pôle systèmes d'information	179	173	173
Autres activités	209	177	196
Pôle maritime	481	454	472
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>14 466</b>	<b>13 700</b>	<b>14 213</b>

## LES COMPTES CONSOLIDÉS

La croissance globale des activités du cœur du métier, c'est à dire le transport et la logistique, s'établit à 13,95% sur l'ensemble du premier semestre 2008. Après prise en compte des autres activités y compris négoce et CMN, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'inscrit à 1.011 M€ (893 M€ au premier semestre 2007) et affiche un taux de croissance de près de 13,2%. L'évolution du périmètre de consolidation a un effet important en termes de chiffre d'affaires qui concerne principalement le groupe Cavalieri dont les résultats avaient été comptabilisés par mise en équivalence au premier semestre 2007 (voir note 5 des comptes consolidés intermédiaires résumés).

Le chiffre d'affaires des filiales spécialisée dans les flux européens et des filiales européennes a augmenté et s'établit à 202,6 M€ au premier semestre 2008 ce qui représente 22,2 % des activités transport et logistique. Hors Cavalieri, dont la contribution atteint 62,7 M€, le chiffre d'affaires des activités européennes ressort à 139,9 M€ contre 126 M€ au premier semestre 2007. La progression d'un semestre sur l'autre est donc de 11% (13,8 M€) à périmètre constant dont une bonne partie est imputable à l'Espagne (+7,2M€) et au Portugal (+2,6M€). Les chiffres d'affaires réalisés en Grande-Bretagne et en Ecosse sont restés stables. Il en est de même des activités réalisées au Benelux si l'on met de côté le négoce qui est en régression.

(En milliers d'euros)

Cumul semestriel	2008	2007	%	% à périmètre constant
▪ Transport	658 751	566 506	+16,3%	+8,3%
▪ Logistique	254 312	234 751	+8,3%	-0,3%
<b>Sous total</b>	<b>913 063</b>	<b>801 257</b>	<b>+13,95%</b>	<b>+5,8%</b>
▪ Maritime	43 729	42 266	+3,5%	+3,5%
▪ Négoce et Autres activités	53 892	49 395	+9,1%	+9,1%
<b>Total Groupe</b>	<b>1 010 684</b>	<b>892 918</b>	<b>+13,2%</b>	<b>+5,9%</b>

La structuration d'un pôle dédié aux affaires européennes et le poids accru qu'il représente, du fait de l'intégration de la société Cavalieri, a amené le Groupe à affiner son approche de la ventilation des activités des plateformes de la Péninsule ibérique. Ainsi, les chiffres d'affaires des filiales espagnoles et portugaises, qui étaient, précédemment, affectés en totalité à l'activité logistique sont désormais ventilés entre les activités logistique, d'une part et transport d'autre part. L'impact du reclassement de la Logistique vers le Transport dans le tableau ci-dessus, au titre du premier semestre 2007, est de 30,5 millions d'euros dont 14,9 M€ pour le premier trimestre et 15,6 M€ pour le second.

Les activités de transport représentent 658,8 M€ en croissance de 8,3% (à périmètre constant) sur la même période que l'année précédente ce qui constitue une bonne performance dans le contexte d'une croissance modeste de la consommation en 2008.

Les activités de prestation logistique, qui représentent 27,9 % du chiffre d'affaires consolidé hors maritime, négoce et autres activités, sont passées de 234,8 M€ à 254,3M€. Cette croissance (+8,3%) provient essentiellement de la variation de périmètre. Hors variation, le chiffre d'affaires est stable d'une année sur l'autre en raison de l'arrêt de certains contrats en fin d'année 2007.

Les activités maritimes se sont bien tenues au cours du semestre et enregistrent une croissance satisfaisante de 6,5%. La partie négoce enregistre une hausse corrélée au développement des activités de restauration en France.

## Résultat

	2008	2007	Variation
	<i>Millions d'euros</i>	<i>Millions d'euros</i>	<i>En %</i>
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>1011</b>	<b>893</b>	<b>+ 13,2</b>
<b>Bénéfice opérationnel</b>	<b>33,1</b>	<b>28,5</b>	<b>+ 16,1</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>23,9</b>	<b>24,0</b>	<b>-</b>
Charge d'impôt	(6,8)	(6,1)	
Part dans les résultats des sociétés en équivalence	(0,1)	(1,1)	
<b>Résultat net</b>	<b>17,0</b>	<b>16,9</b>	<b>-</b>
<b>- dont part du Groupe</b>	<b>15,5</b>	<b>14,8</b>	<b>+4,7</b>
- dont intérêts minoritaires	1,5	2,1	

Le bénéfice opérationnel enregistre une forte croissance de 16,1% supérieure à l'augmentation du chiffre d'affaires consolidé. Les consommations en provenance des tiers, qui constituent le plus gros poste, enregistrent une progression de 17,3% avec une mention particulière pour les charges liées aux produits pétroliers (gazole, carburants, lubrifiants) et à l'énergie qui progressent de 22,2 %. L'indice CNR moyen du premier semestre 2008 est en hausse de 26% par rapport au premier semestre 2007.

Les charges de sous-traitance croissent également de manière similaire (+22%) ce qui est cohérent si l'on prend en compte le développement des activités notamment en Italie où il est fait un large recours à la sous-traitance en transport, et si l'on considère que la sous-traitance incorpore également la hausse des produits pétroliers. Les charges de personnel, hors intérim, augmentent de 9,7% sur le semestre, à un rythme inférieur à la progression du chiffre d'affaires. La charge d'intérim croît en revanche de manière significative sur la période. Ce qui s'explique par la spécificité du personnel de quais en Italie, mis à disposition par des coopératives dans le cadre de contrats.

Le poste des dotations aux amortissements augmente de 2,6 M€ et s'élève à 35,1 M€ tandis que le mouvement net des provisions constitue une reprise nette de 1,3 M€. Les autres produits et charges opérationnels qui constituaient une charge nette à hauteur de 2,6 M€ au premier semestre 2007, dégagent un solde positif de 2,5M€. Ce poste comprend des plus et moins-values sur cessions d'actifs (véhicules, actifs immobiliers) pour un montant net positif d'environ 2,5 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 0,5 million d'euros au premier semestre 2007. Il comprenait également au premier semestre 2007, des dépréciations de logiciels pour un montant total de 2,2 millions d'euros.

Les éléments financiers se soldent par une charge nette de 9,2 M€ à comparer avec 4,5 M€ en 2007 étant précisé que le coût financier de l'endettement brut est de 10,6 M€ (7,1 M€ en 2007) suite à la hausse des taux d'intérêts sur tout le premier semestre. L'Euribor à trois mois, qui sert de référence à l'essentiel des concours bancaires du groupe, s'est élevé en moyenne à 4,67 % au premier semestre 2008 contre 3,94% pour la même période en 2007. La poursuite d'une politique efficace de couverture de taux a permis de limiter l'impact de cette hausse.

Le résultat avant impôt s'établit à 23,9 M€ contre 24 M€ pour le premier semestre de l'exercice précédent.

La charge d'impôts enregistrée au compte de résultat s'élève à 6,8 M€ contre 6,1 M€ en 2007. La part du groupe dans les résultats des sociétés mises en équivalence qui était une charge de 1,1 M€ en raison principalement des résultats de Cavalieri est ramenée à 0,1 M€. Les intérêts minoritaires qui concernent principalement CMN sont en diminution à 1,5 M€. Au total, le résultat net s'établit à 16 997 milliers d'euros dont 15 497 milliers pour la part du Groupe, soit une progression de 4,6%

L'EBITDA enregistre une progression similaire à celle du résultat net et s'inscrit à 66,8 M€ à comparer avec 64,2 M€ au premier semestre 2007.

## **Structure financière**

Les capitaux propres consolidés attribuables aux actionnaires de STEF-TFE représentent 240,5 M€ contre 260,3 M€ au 31 décembre 2007, étant rappelé que la société a distribué 12,9 M€ au titre du dividende 2007, hors actions propres. Par ailleurs, l'acquisition de 501 661 actions propres depuis le 1er janvier 2008 et qui sont destinées à être attribuées lors de l'exercice des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables («BSAAR») attachés aux obligations émises par la société STEF-TFE en juillet 2008 a eu un impact de 22,2 M€ sur les capitaux propres. Le ratio des dettes financières nettes sur capitaux propres totaux s'établit à 1,28 au 30 juin 2008 en légère amélioration par rapport à celui de la même date en 2007 qui était de 1,34. Comparé au ratio du 31 décembre 2007 qui était de 1,02, il convient de remarquer le double effet de la diminution des fonds propres et de l'augmentation des dettes financières nettes de 58 M€.

## **Flux financiers**

La capacité d'autofinancement qui était de 49,4M€ au premier semestre 2007 diminue légèrement et s'élève à 47 M€ au premier semestre 2008 étant précisé que le montant des amortissements a, quant à lui, augmenté de 2,6 M€, reflet de l'important programme d'investissement poursuivi par le groupe au cours des dernières années.

Les investissements corporels et incorporels ont progressé de 18,2 M€ et s'élèvent à 46,1 M€. Les investissements immobiliers du groupe ont été plus conséquents que le semestre passé avec l'ouverture de plates-formes, des extensions ou des réaménagements lourds.

Aucun investissement financier autre que le rachat d'actions propres n'a été constaté sur le semestre.

## **PERSPECTIVES 2008**

---

### **Description des principaux risques et incertitudes sur le deuxième semestre**

Les premiers éléments concernant l'activité estivale sont en ligne avec les hypothèses budgétaires. En conséquence, indépendamment des facteurs exogènes qui pourraient affecter l'activité et les résultats du groupe (régression durable de la consommation, nouvelle flambée des produits pétroliers, hausse des taux d'intérêts), la Direction ne voit aucun élément susceptible de remettre en cause la poursuite de la croissance du groupe.

### **Transaction entre les parties liées**

Les parties liées, par rapport au groupe STEF-TFE, sont les entreprises associées, les administrateurs (y compris les membres de la direction générale du groupe) ainsi que les structures d'actionariat des cadres et dirigeants non administrateurs et le fonds commun de placement des salariés.

La nature, les termes et les montants des opérations avec les parties liées n'ont connu aucune évolution significative au cours du 1er semestre 2008, hormis ce qui est précisé au paragraphe suivant concernant l'émission d'OBSAAR, à laquelle ont participé un certain nombre de parties liées.

### **Modifications significatives par rapport au dernier rapport annuel**

L'émission d'un emprunt de 99.999.848 euros représenté par 452.488 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (« OBSAAR ») d'une valeur nominale unitaire de 221 euros a été réalisée avec succès en juillet 2008. A chacune de ces obligations étaient attachés deux bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables.

Les OBSAAR ont été souscrites à hauteur de 2% par le public et pour le solde par LCL, BNP Paribas, Crédit du Nord et Société Générale. Ces établissements ont cédé 172.056 BSAAR aux actionnaires hors action de concert de la société à l'ouverture de la période de souscription, 252.365 BSAAR à certains managers du groupe, 466.041 BSAAR aux actionnaires principaux, à savoir Atlantique Participations, Société des Personnels de la Financière de l'Atlantique, Union Economique et Financière, Atlantique Associés, le Fonds commun de placement des salariés du Groupe STEF-TFE, Comexpart et Francis Lemor. Le solde des

BSAAR (14.514) a été conservé par les souscripteurs d'OBSAAR autres que les établissements bancaires.

La Société Stim d'Orbigny a signé la commande d'un navire roulier transporteur de passagers et de fret avec le chantier croate Borosplit, pour une livraison en mars 2011. Ce navire dont les caractéristiques sont les suivantes Longueur : 180 mètres Largeur : 30.50 mètres Port en lourd : 7600 tonnes Capacité passagers : 750 repartis dans 200 cabines et 50 fauteuils Longueur de roll camion : 2516 mètres Longueur de roll voitures : 1182 mètres (200 voitures) Vitesse : 24 nœuds, sera exploité par la CMN dans le cadre d'un affrètement qui prendra effet au jour de sa livraison prévue en avril 2011 et qui portera sur une durée de vingt années.

## II) COMPTES CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES RESUMÉS DU SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2008

### COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(En milliers d'euros)

	note	30-juin-08	30-juin-07	Exercice 2007
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	8	1 010 684	892 918	1 931 815
Consommations en provenance des tiers	10	(616 411)	(525 421)	(1 156 014)
Impôts, taxes et versements assimilés		(21 352)	(21 661)	(44 779)
Charges de personnel		(308 574)	(281 251)	(580 803)
Dotations aux amortissements		(35 107)	(32 523)	(67 481)
(Dotations) Reprises nettes aux provisions		1 333	(954)	1 028
Autres produits et charges opérationnels	18	2 498	(2 574)	(598)
<b>BENEFICE OPERATIONNEL</b>	8	<b>33 071</b>	<b>28 534</b>	<b>83 168</b>
Charges financières	11	(9 760)	(7 308)	(15 878)
Produits financiers	11	577	2 805	299
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>		<b>23 888</b>	<b>24 031</b>	<b>67 589</b>
Charge d'impôt	12	(6 775)	(6 063)	(18 197)
Quote-part du résultat des entreprises associées	17	(116)	(1 094)	(391)
<b>RESULTAT</b>		<b>16 997</b>	<b>16 874</b>	<b>49 001</b>
<b>* dont part attribuable aux actionnaires de STEF-TFE</b>		<b>15 497</b>	<b>14 811</b>	<b>44 429</b>
* dont part attribuable aux intérêts minoritaires		1 500	2 063	4 572
<b>EBITDA</b>	19	<b>66 845</b>	<b>64 178</b>	<b>156 285</b>
<b>Résultat par action :</b>		(en euros)	(en euros)	(en euros)
- non dilué :	14	1,19	1,10	3,30
- dilué :	14	1,18	1,09	3,26

**BILAN CONSOLIDE**

(En milliers d'euros)

<b>A C T I F</b>	note	<b>30 juin 2008</b>	<b>31 décembre 2007</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>			
Ecarts d'acquisition	13	111 050	108 162
Autres immobilisations incorporelles		10 807	12 175
Immobilisations corporelles		600 730	595 684
Actifs financiers non courants		6 373	12 224
Participations dans des entreprises associées	17	6 939	7 391
Actifs d'impôt différé		6 513	5 578
<b>Total de l'actif non courant</b>		<b>742 412</b>	<b>741 214</b>
<b>ACTIF COURANT</b>			
Stocks et en cours		17 807	16 838
Clients		373 245	344 192
Créance d'impôt courant		4 808	
Autres créances et actifs financiers courants		118 503	114 482
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)		55 312	69 059
Actifs non courants détenus en vue de la vente	9	13 308	13 573
<b>Total de l'actif courant</b>		<b>582 983</b>	<b>558 144</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1 325 395</b>	<b>1 299 358</b>
<b>P A S S I F</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital	14	13 604	13 604
Primes		7 634	7 634
Réserves		219 270	239 014
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires de STEF-TFE</b>		<b>240 508</b>	<b>260 252</b>
Intérêts minoritaires		52 501	50 938
<b>Total des Capitaux propres</b>		<b>293 009</b>	<b>311 190</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>			
Provisions non courantes	15	14 125	14 174
Passifs d'impôt différé		45 361	44 322
Dettes financières non courantes (b)	16	268 157	175 086
<b>Total du passif non courant</b>		<b>327 643</b>	<b>233 582</b>
<b>PASSIF COURANT</b>			
Dettes fournisseurs		289 464	270 132
Provisions courantes	15	13 219	14 611
Autres dettes courantes		235 555	247 516
Dette d'impôt courant			6 934
Dettes financières courantes (c)	16	163 145	212 033
Passifs directement associés aux actifs non courants détenus en vue de la vente	9	3 360	3 360
<b>Total du passif courant</b>		<b>704 743</b>	<b>754 586</b>
<b>Total du passif</b>		<b>1 325 395</b>	<b>1 299 358</b>
<b>Endettement net (b) + (c) - (a)</b>		<b>375 990</b>	<b>318 060</b>
<b>Ratio Endettement net /Total des capitaux propres</b>		<b>1,28</b>	<b>1,02</b>

**TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES**
*(En milliers d'euros)*

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Actions propres	Réserve de juste valeur	Total attribuable aux actionnaires de STEF-TFE	Part des minoritaires	Total Capitaux Propres
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2006</b>	<b>13 625</b>	<b>12 433</b>	<b>208 084</b>	<b>(273)</b>	<b>(2 090)</b>	<b>58</b>	<b>231 837</b>	<b>47 192</b>	<b>279 029</b>
Ecart de conversion				(45)			(45)		(45)
<b>Sous-Total comptabilisé directement en Capitaux propres</b>				<b>(45)</b>			<b>(45)</b>		<b>(45)</b>
Augmentation de capital							0		0
Réduction de capital							0		0
Dividendes versés			(11 459)				(11 459)	(140)	(11 599)
Paiements fondés sur des actions			22				22		22
Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie						712	712		712
Regroupement d'entreprises							0	956	956
Achats et ventes d'actions propres					190		190		190
Acquisition d'intérêts minoritaires							0		0
Résultat de la période			14 811				14 811	2 063	16 874
<b>Capitaux propres au 30 juin 2007</b>	<b>13 625</b>	<b>12 433</b>	<b>211 458</b>	<b>(318)</b>	<b>(1 900)</b>	<b>770</b>	<b>236 068</b>	<b>50 071</b>	<b>286 139</b>
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2007</b>	<b>13 604</b>	<b>7 634</b>	<b>240 891</b>	<b>(369)</b>	<b>(1 718)</b>	<b>210</b>	<b>260 252</b>	<b>50 938</b>	<b>311 190</b>
Ecart de conversion				(177)			(177)		(177)
Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie						304	304		304
<b>Sous-Total comptabilisé directement en Capitaux propres</b>				<b>(177)</b>		<b>304</b>	<b>127</b>		<b>127</b>
Augmentation de capital							0		0
Réduction de capital							0		0
Dividendes versés			(12 966)				(12 966)	(152)	(13 118)
Paiements fondés sur des actions			22				22		22
Regroupement d'entreprises							0		0
Achats et ventes d'actions propres					(22 227)		(22 227)		(22 227)
Opérations avec les intérêts minoritaires			(198)				(198)	215	17
Résultat de la période			15 498				15 498	1 500	16 998
<b>Capitaux propres au 30 juin 2008</b>	<b>13 604</b>	<b>7 634</b>	<b>243 247</b>	<b>(546)</b>	<b>(23 945)</b>	<b>514</b>	<b>240 508</b>	<b>52 501</b>	<b>293 009</b>

**TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE**
*(En milliers d'euros)*

	30-juin-08	30-juin-07
<b>Résultat de la période</b>	<b>16 997</b>	<b>16 874</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements, dépréciations d'actifs non courants et provisions	33 646	33 594
+/- Plus ou moins values de cession d'actifs non courants	(2 498)	(504)
+/- Quote-part de résultat des entreprises associées	116	1 094
+/- Variation en juste valeur des instruments dérivés	(601)	(1 755)
+/- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie	-	2 171
+/- Coûts de paiement fondés sur des actions	22	22
- Impôts différés	(652)	(2 126)
<b>Capacité d'autofinancement (A)</b>	<b>47 030</b>	<b>49 370</b>
+/- Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité (B)	(31 990)	(21 182)
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (C)=(A+B)</b>	<b>15 040</b>	<b>28 188</b>
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles	(4 062)	(1 558)
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles	(42 059)	(26 348)
+/- Variation des prêts et avances consentis	55	652
- Décaissements liés aux acquisitions de filiales nets de la trésorerie acquise (**)	-	(2 392)
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	5 687	3 408
+ Dividendes reçus sur instruments de capitaux propres	0	179
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (D)</b>	<b>(40 379)</b>	<b>(26 059)</b>
+/- Achats et ventes d'actions propres	(22 227)	190
- Dividendes versés aux actionnaires de STEF-TFE	(12 966)	(11 459)
- Dividendes versés aux minoritaires des filiales	(152)	(134)
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts	70 149	49 844
- Remboursements d'emprunts	(16 729)	(38 407)
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (E)</b>	<b>18 075</b>	<b>34</b>
Trésorerie nette à l'ouverture	(6 915)	(21 869)
Trésorerie nette à la clôture	(14 179)	(19 706)
<b>= VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (C+D+E)</b>	<b>(7 264)</b>	<b>2 163</b>
Montant de l'impôt versé dans la période :	<b>(11 897)</b>	<b>(8 395)</b>

Les trésoreries nettes à la clôture s'analysent comme suit :	30-juin-08	30-juin-07
Trésorerie et équivalents de trésorerie	55 312	61 679
Découverts bancaires et crédits spot	(69 491)	(81 385)
	<b>(14 179)</b>	<b>(19 706)</b>

(**)	30-juin-08	30-juin-07
Coût d'achat des titres des entreprises acquises	-	7 906
Trésorerie acquise	-	(5 514)
Décaissement net	-	<b>2 392</b>

**ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES INTERMEDIAIRES RESUMES  
DU SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2008**

## **1. ENTITE PRESENTANT LES ETATS FINANCIERS**

STEF-TFE est une société anonyme de droit français ayant son siège social à Paris et dont les actions sont inscrites au compartiment B de Euronext Paris. Les comptes consolidés intermédiaires résumés du semestre clos le 30 juin 2008 comprennent STEF-TFE S.A. et ses filiales, l'ensemble étant désigné comme « groupe » ainsi que la quote-part du groupe dans les entreprises associées. Sauf indication contraire, ils sont présentés en euros, arrondis au millier le plus proche.

Ces comptes consolidés intermédiaires résumés ont été examinés par le Conseil d'Administration de STEF-TFE S.A. le 27 août 2008.

## **2. REFERENTIEL COMPTABLE**

Les comptes consolidés intermédiaires résumés du semestre clos le 30 juin 2008 ont été établis conformément à la norme IAS 34 « *Information financière intermédiaire* » du référentiel International Financial Reporting Standards (IFRS), tel qu'adopté par l'Union européenne.

Ces comptes intermédiaires résumés ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour les comptes annuels et doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

## **3. PRINCIPES COMPTABLES ET OPTIONS DE PRESENTATION**

### **▪ Principes comptables**

Les méthodes comptables appliquées par le Groupe dans les comptes consolidés intermédiaires sont identiques à celles appliquées aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007, auxquels il convient de se référer.

Les nouvelles interprétations d'application obligatoire en 2008 n'ont pas eu d'incidence sur les comptes consolidés intermédiaires résumés du semestre clos le 30 juin 2008. Par ailleurs, le Groupe n'a appliqué de manière anticipée aucune des normes et amendements aux normes d'application obligatoire à partir de 2009.

### **▪ Options de présentation**

A l'occasion de l'établissement des comptes de l'exercice 2007, la présentation du compte de résultat a fait l'objet de modifications. Les données du semestre clos le 30 juin 2007 ont été reclassées selon cette nouvelle présentation. Ainsi le poste « Autres produits » a été supprimé et les montants qui le composent ont été reclassés en diminution des postes de charges concernés. Le montant de 3 008 milliers d'euros qui figurait « Autres produits » au 30 juin 2007 a été reclassé en diminution des postes « Consommations en provenance de tiers » pour 1 809 milliers d'euros, « Charges de personnel » pour 1 173 milliers d'euros et « Impôts et taxes » pour 26 milliers d'euros.

Par ailleurs, les informations relatives au résultat financier sont présentées sur deux lignes afin de distinguer les produits financiers et les charges financières. Les données relatives au premier semestre 2007 ont été retraitées selon cette présentation.

Enfin, depuis la clôture de l'exercice 2007 et pour se conformer à la présentation préconisée par la norme IAS7, la ligne « Autres flux liés aux opérations de financement » du tableau des flux de trésorerie a fait l'objet d'un reclassement. Le montant de 2.462 milliers d'euros qui y figurait au 30 juin 2007 a été porté sur la ligne « Variation du besoin en fonds de roulement ».

#### 4. CARACTERE SAISONNIER DE L'ACTIVITE

L'activité du second semestre est généralement plus soutenue que celle du premier en raison de la concentration de la période estivale et de la période festive de fin d'année sur le second semestre. Les résultats opérationnels du premier semestre sont, de ce fait, traditionnellement inférieurs à ceux du second.

#### 5. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au cours du premier semestre 2008, le périmètre de consolidation a été modifié par la création des deux filiales d'Immostef : SNC Reims de la Pompelle

et SNC Gap Plan de Lardier.

La société Tradimar Logistica del Mar, basée en Espagne, auparavant sans activité et non consolidée, a été réactivée et intégrée dans le périmètre à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008. Elle est devenue filiale de STEF-TFE Transport.

<b>EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION</b>	Filiales	Entreprises associées	Total
<b>Nombre de sociétés au 1er janvier 2008</b>	<b>215</b>	<b>12</b>	<b>227</b>
Création de SNC immobilières	2		
Activation de Tradimar logistica del mar	1		
C.D.L. (Palier Cavalieri)	1	-1	
<b>Nombre de sociétés au 30 juin 2008</b>	<b>219</b>	<b>11</b>	<b>230</b>

Pour mémoire, le 27 juin 2007, le groupe avait porté de 33% à 51% sa participation dans le groupe italien Cavalieri (celle-ci ayant été portée à 90% en décembre 2007), en conséquence de quoi le bilan du groupe Cavalieri avait été consolidé par intégration globale au 30 juin 2007, tandis que ses résultats pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007 avaient été comptabilisés par mise en équivalence.

#### 6. ESTIMATIONS

La préparation des comptes consolidés intermédiaires résumés nécessite, de la part de la Direction du groupe, l'exercice du jugement, d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses qui ont un impact sur l'application des méthodes comptables et sur les valeurs retenues pour arrêter les comptes. En particulier, les valeurs réelles définitives peuvent se révéler différentes des valeurs estimées.

Ainsi, pour la préparation des comptes consolidés intermédiaires résumés, les jugements significatifs exercés pour l'application des méthodes comptables du groupe et les sources principales d'incertitude relatives aux estimations restent identiques à ceux et celles décrits dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

En raison du caractère intermédiaire des comptes, les méthodes spécifiques suivantes sont appliquées :

- la charge d'impôt du semestre est évaluée en appliquant au résultat avant impôt le taux d'impôt effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'exercice ;
- les charges relatives à l'intéressement contractuel du personnel et aux avantages résultant des régimes à prestations définies correspondent à la moitié des charges estimées pour l'ensemble de l'exercice ;
- la charge annuelle prévisionnelle relative au régime légal de la participation des salariés en France est prise en compte au prorata du résultat avant impôt et participation du semestre écoulé.

## 7. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Le groupe a poursuivi sa politique de gestion du risque de taux provenant de son endettement à taux variable. Plus de 80 % de sa dette à taux variable sont ainsi couverts depuis le printemps 2007 par divers instruments financiers visant à le protéger contre la hausse des taux. Le groupe n'a contracté aucun instrument nouveau au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008. Les instruments en portefeuille ont fait l'objet d'une comptabilité de couverture pour ceux satisfaisant aux conditions d'éligibilité prévues par la norme IAS 39 « *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* ».

En conséquence, les variations positives de juste valeur de ces instruments ont été comptabilisées en capitaux propres pour un montant de 424 milliers d'euros (avant effet d'impôt) et au compte de résultat pour un montant de 601 milliers d'euros.

L'exposition du groupe au risque de change et au risque de crédit client n'a enregistré aucune évolution au cours du semestre écoulé. Le groupe opérant essentiellement dans la zone Euro, son exposition au risque de change demeure faible, voire quasi inexistante. Aucun de ses clients n'est d'une taille telle que sa défaillance puisse avoir un effet significatif sur la situation financière du groupe qui, par ailleurs, continue à recourir à l'assurance crédit dans le secteur du transport, nonobstant les mécanismes de protection dont il dispose du fait de la réglementation applicable.

## 8. INFORMATION SECTORIELLE

Le premier niveau d'information sectorielle du groupe est basé sur ses secteurs d'activité qui sont les suivants :

- Le transport routier sous température dirigée
- La logistique du froid comprenant l'entreposage frigorifique
- Le transport maritime

### 30 juin 2008

	Transport	Logistique	Maritime	Autres	Eliminations	Données consolidées
Chiffre d'affaires externe	658 751	254 312	43 729	53 892		<b>1 010 684</b>
Chiffre d'affaires interne au Groupe	227 445	36 161	-	36 813	- 300 419	-
Chiffre d'affaires	886 196	290 473	43 729	90 705	- 300 419	<b>1 010 684</b>
Résultat opérationnel des activités	11 820	16 238	1 869	646		<b>30 573</b>
Charges et produits non alloués aux activités						<b>2 498</b>
Résultat opérationnel						<b>33 071</b>

### 30/06/2007 retraité

	Transport	Logistique	Maritime	Autres	Eliminations	Données consolidées
Chiffre d'affaires externe	566 506	234 751	42 266	49 395		<b>892 918</b>
Chiffre d'affaires interne au Groupe	219 433	25 467	-	24 698	- 269 598	-
	785 939	260 218	42 266	74 093	- 269 598	<b>892 918</b>
Résultat opérationnel des activités *	16 552	13 722	1 421	- 587		<b>31 108</b>
Charges et produits non alloués aux activités						- <b>2 574</b>
Résultat opérationnel						<b>28 534</b>

\* Compte tenu d'évolutions intervenues dans les métiers du groupe, l'affectation de certaines filiales a été modifiée au cours du semestre écoulé. Par conséquent, les données sectorielles du semestre clos le 30 juin 2007 ont été retraitées.

## 9. ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE

Au 31 décembre 2007, cette rubrique comprenait deux entrepôts localisés en Bretagne acquis dans le cadre de la prise de contrôle de Cryologic début 2006, ainsi qu'un terrain situé à proximité de Nantes dont la cession a été finalisée en mars 2008. Les deux entrepôts, qui sont évalués depuis leur comptabilisation initiale en juste valeur nette de frais de vente, font l'objet de promesses de vente dont l'exercice d'ici à leur terme (juillet 2009) est hautement probable.

A ces actifs vient s'ajouter au 30 juin 2008 un terrain situé à Landivisiau pour une valeur de 78 milliers d'euros. Les actifs détenus en vue de la vente s'élèvent à 13 308 milliers d'euros et les passifs, correspondant aux impôts différés attachés, s'élèvent à 3 360 milliers d'euros.

## 10. CONSOMMATIONS EN PROVENANCE DES TIERS

	30-juin-08	30-juin-07
Achats de gazole, d'énergie et autres consommables	90 053	73 692
Achats de marchandises RHD et matières premières *	44 164	44 064
Sous-traitance	287 039	235 368
Locations, Entretiens, Assurances, litiges	107 510	98 426
Personnel extérieur, intermédiaires, honoraires	50 103	41 885
Transports, déplacements, communications, péages	28 514	25 623
Publicité, service bancaire	2 849	3 137
Autres charges externes	6 179	3 226
<b>Total des consommations en provenance des tiers</b>	<b>616 411</b>	<b>525 421</b>

\* RHD : Restauration Hors Domicile

Le groupe Cavalieri, dont la quote-part de résultat avait été comptabilisée par mise en équivalence au 1er semestre 2007 (voir note 5), contribue au poste « Consommations en provenance de tiers » pour 51 925 milliers d'euros sur le 1er semestre 2008.

Ce poste enregistre également les effets de la hausse significative des achats d'énergie du groupe, notamment due à l'augmentation du prix du gazole de 26 % de moyenne entre le premier semestre 2007 et le premier semestre 2008.

## 11. CHARGES FINANCIERES NETTES

	30/06/2008	30/06/2007
<b>Produits</b>		
Produits nets de cession perçus des actifs disponibles à la vente	299	1 166
Dividendes perçus des actifs disponibles à la vente	0	0
Profit de change net	(323)	(224)
Autres produits financiers nets		916
Variation de juste valeur des actifs et passifs financiers désignés à la juste valeur par le résultat	601	947
<b>Total des produits financiers</b>	<b>577</b>	<b>2 805</b>
<b>Charges</b>		
Charges d'intérêts sur passifs financiers au coût amorti	(9 456)	(7 308)
Autres charges financières nettes	(304)	
<b>Total des charges financières</b>	<b>(9 760)</b>	<b>(7 308)</b>

La hausse des charges financières s'explique par :

- A périmètre constant, le coût de la dette qui évolue au même rythme que la hausse des taux d'intérêt, limitée par la politique de couverture ;
- Le coût de la dette du groupe Cavalieri qui pèse pour 1 574 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2008 ;
- La rubrique « Autres produits financiers nets » concerne la cession d'une participation non consolidée au 1<sup>er</sup> semestre 2007.

## 12. CHARGE D'IMPÔT

Le taux effectif moyen s'élève à 28,36 % pour le semestre clos le 30 juin 2008 contre 26,92 % pour l'exercice 2007. L'écart entre le taux légal d'imposition en France, soit 34,43%, et le taux effectif d'imposition s'explique essentiellement par le régime fiscal particulier auquel sont soumis les résultats du secteur maritime.

## 13. ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition ont évolué comme suit, au cours du semestre écoulé :

	<b>30 juin 2008</b>	<b>31 décembre 2007</b>
Valeur nette au 1er janvier	108 162	82 284
Acquisition de filiales	677	20 567
Ecarts d'acquisition précédemment liés aux entreprises associées		4 776
Achat de minoritaires et de fonds de commerce	2 211	535
<b>Valeur nette fin de période</b>	<b>111 050</b>	<b>108 162</b>

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008, le groupe a acquis une activité de transport de marée pour 2 625 milliers d'euros ayant entraîné la constatation d'un écart d'acquisition de même montant.

Le groupe a finalisé, au cours du semestre écoulé, l'identification et l'évaluation en juste valeur des actifs et passifs acquis dans le cadre de la prise de contrôle du groupe Cavalieri (voir note 5).

Aucun ajustement n'a été apporté aux valeurs d'actifs provisoires retenues au 31 décembre 2007, aucun écart significatif n'ayant été constaté par rapport aux valeurs d'expertise obtenues par le groupe.

S'agissant des passifs repris, les investigations menées par le groupe ont conduit à la découverte d'un litige avec un sous-traitant, dont l'origine est antérieure à la prise de contrôle et en couverture duquel une charge de 1 100 milliers d'euros a été comptabilisée au 30 juin 2008. L'écart d'acquisition calculé au 31 décembre 2007 a été ajusté à hauteur de ce montant, net d'impôt.

Aucun indice de perte de valeur n'ayant été identifié au cours du semestre clos le 30 juin 2008, les écarts d'acquisition n'ont pas fait l'objet d'un test de dépréciation.

#### 14. CAPITAL ET RESERVES

Le capital social de STEF-TFE est composé, au 30 juin 2008, de 13 603 672 actions libérées d'une valeur nominale de 1 euro. Le nombre d'actions est identique à celui du 31 décembre 2007.

	exercice 2008	exercice 2007
Nombre d'actions de capital au 1er janvier	13 603 672	13 624 030
- émission d'actions à la suite de l'exercice d'options de souscription	-	94 097
- annulation d'actions à la suite de réduction de capital	-	(114 455)
Nombre d'actions de capital au 31 décembre (a)	13 603 672	13 603 672
Pondération des mouvements de l'exercice (b)		
Nombre d'actions propres détenues au 1er janvier	126 398	181 708
- achat d'actions au cours de la période	501 661	
- remise d'actions propres à la suite de l'exercice d'options d'achats d'actions		(55 310)
Nombre d'actions d'actions propres à fin de période (c )	628 059	126 398
Pondération des mouvements de l'exercice (d)	(90 961)	17 237
Nombre moyen pondéré d'actions au cours de l'exercice pour le calcul du résultat non dilué (a) + (b) - (c ) - (d)	13 066 574	13 460 037
Nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions	132 314	132 314
Pondération	(45 089)	20 076
Nombre moyen pondéré d'actions retenu pour le calcul du résultat par action dilué	13 153 799	13 612 427
Résultat de la période	15 497	44 429
<b>Résultats par action en Euro :</b>		
- Non dilué :	1,19	3,30
- Dilué :	1,18	3,26

Au cours du semestre écoulé, le groupe a racheté 501 661 de ses propres actions, portant à 628 059 le nombre total d'actions propres détenu au 30 juin 2008. Ces actions nouvellement acquises sont destinées à être attribuées lors de l'exercice des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (« BSAAR ») attachés aux obligations émises par la société STEF-TFE en juillet 2008 (voir note 21).

#### 15. PROVISIONS

La variation nette des provisions pour risques et charges, au passif du bilan, est une reprise 1 441 milliers d'euros au premier semestre 2008. Cette variation concerne principalement :

- une reprise nette de 633 milliers d'euros consécutive au dénouement favorable de procès;
- une reprise nette de 722 milliers d'euros sur les litiges transport.

## 16 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Ils s'analysent comme suit :

	exercice 2008	exercice 2007
Dettes financières non courantes		
Emprunts bancaires et tirages de lignes de crédit confirmées à plus d'un an	170 060	64 565
Dettes liées à des locations financement	95 553	107 977
Dettes financières diverses	2 544	2 544
<b>Total des dettes non courantes</b>	<b>268 157</b>	<b>175 086</b>
Dettes financières courantes		
Part à moins d'un an des:		
- Emprunts bancaires et tirages de lignes de crédit confirmées	62 815	107 697
- Dettes liées à des locations financement	17 604	12 845
- Dettes financières diverses	12 536	14 792
Intérêts courus non échus	699	725
Découverts bancaires et crédits à court terme	69 491	75 974
Juste valeur des instruments dérivés		0
<b>Total des dettes courantes</b>	<b>163 145</b>	<b>212 033</b>
<b>Total des dettes financières</b>	<b>431 302</b>	<b>387 119</b>

Et ont évolué comme suit au cours du semestre écoulé :

	31 décembre 2007	nouveaux emprunts	rembours.	autres variations nettes	30-juin-08
Emprunts bancaires et tirages de lignes de crédit	172 262	64 429	- 3 580	- 236	232 875
Dettes liées à des locations financement	120 822	5 720	- 13 149	- 236	113 157
Dettes financières diverses	18 061			- 2 282	15 779
Découverts bancaires et crédits à court terme	75 974			- 6 483	69 491
<b>Total :</b>	<b>387 119</b>	<b>70 149</b>	<b>- 16 729</b>	<b>- 9 237</b>	<b>431 302</b>

La structure de la dette du groupe par catégorie de taux n'a connu aucune évolution significative au cours du 1er semestre 2008. Celle-ci est à taux variable pour plus de 90% de son montant total en principal.

Les lignes de crédit confirmées à plus d'un an et non utilisées au 30 juin 2008 s'élèvent à 18,2 millions d'euros (59,6 millions d'euros au 31 décembre 2007). Les lignes de crédit confirmées à court terme et les découverts accordés par les banques non utilisés s'élèvent à 25 millions d'euros au 30 juin 2008 (23 millions d'euros non utilisés au 31 décembre 2007).

## 17. OPERATIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les parties liées, par rapport au groupe STEF-TFE, sont les entreprises associées, les administrateurs (y compris les membres de la direction générale du groupe) ainsi que les structures d'actionariat des cadres et dirigeants non administrateurs et le fonds commun de placement des salariés.

La nature, les termes et les montants des opérations avec les parties liées n'ont connu aucune évolution significative au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008.

La valeur des titres et la quote-part du groupe dans les résultats des entreprises associées se décomposent comme suit :

2008	part du groupe	Valeur de mise en équivalence	Ecart d'acquisition	Résultat net	Quote part résultat
Société des Gares Frigorifiques	28,24%	900	76	305	86
Brigantine de Navigation (1)	100,00%	366			
Gare Frigorifique de Marée	50,00%	5			
Transcosatal Finances	34,34%	2 038	68	( 559 )	( 192 )
Palier Cavalieri		412			
Froid Combi	25,50%	346			
Messageries Laitières	38,69%	1 215		462	197
Tomsa	24,00%	779		74	18
Tomsa Madrid	24,00%	88		( 75 )	( 18 )
Olano Caudete	20,00%	239	407	60	12
Logirest (2)	40,00%	-		( 548 )	( 219 )
<b>TOTAL</b>		<b>6 388</b>	<b>551</b>	<b>( 281 )</b>	<b>( 116 )</b>

(1) sociétés sans activité ou en cours de liquidation

(2) la quote part négative des titres de mis en équivalence est portée au passif du bilan dans le poste "provisions non courantes"

Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, la quote-part du groupe dans les résultats des entreprises associées, soit (1 094) milliers d'euros, comprenait pour (646) milliers d'euros la quote-part du groupe (33%) dans la perte du groupe Cavalieri.

## 18. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

Ce poste comprend des plus et moins-values sur cessions d'actifs non financiers (véhicules, actifs immobiliers) pour un montant net positif d'environ 2,5 millions d'euros au 1er semestre 2008 et de 0,9 millions d'euros au 1er semestre 2007. Il comprenait également au 1er semestre 2007, des dépréciations de logiciels pour un montant total de 2,2 millions d'euros.

## 19. EBITDA

	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Bénéfice opérationnel	33 071	28 534	83 168
Dotations aux amortissements	35 107	32 523	67 481
Reprises nettes sur dépréciations et provisions	(1 333)	954	(1 028)
Ecarts d'acquisition négatifs			(106)
Dépréciation des logiciels		2 167	6 770
<b>Total EBITDA</b>	<b>66 845</b>	<b>64 178</b>	<b>156 285</b>

## 20. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET PASSIFS EVENTUELS

Le groupe a passé commande ferme, le 27 juin dernier, pour une livraison courant 2011, d'un navire roulier destiné à sa filiale CMN pour un montant de 148 millions d'euros (plus une clause de révision de prix indexée sur le prix de l'acier qui ne devrait pas excéder 2,4 millions d'euros). Les modalités de financement de cet investissement sont actuellement à l'étude.

Les engagements hors bilan y compris le niveau de commandes d'investissement, mentionnés dans l'annexe des états financiers consolidés de l'exercice 2007, n'ont pas connu d'autre évolution significative.

## 21. EVENEMENTS POST CLÔTURE

Courant juillet 2008, la société STEF-TFE a émis un emprunt obligataire d'un montant nominal de 100 millions d'euros représenté par 452 488 obligations assorties chacune de 2 de bons de souscription ou d'acquisition d'actions remboursables [«OBSAAR»]. Cet emprunt d'une durée de 5 ans est remboursable in-fine, sauf remboursement anticipé partiel ou total, possible sous certaines conditions, au gré de la société STEF-TFE.

Les bons de souscription ou d'acquisition d'actions («BSAAR») seront exerçables entre le 22 juillet 2010 et le 20 juillet 2015 au prix de 51,20 euros, à raison de 1 action nouvelle ou existante pour un bon, sauf remboursement anticipé partiel ou total, possible sous certaines conditions, au gré de la société STEF-TFE.

## III) DÉCLARATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés au 30 juin 2008 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble des entreprises comprises dans le périmètre de la consolidation du groupe STEF-TFE et que le rapport d'activité du premier semestre présente un tableau fidèle des informations mentionnées à l'article 222-6 du règlement général de l'AMF.

Le 27 août 2008  
Francis LEMOR  
Président Directeur Général



## Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L.232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société STEF-TFE, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

### I – Conclusion sur les comptes

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

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

### II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Les commissaires aux comptes


Fait à Paris La Défense et Courbevoie, le 28 août 2008

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.



Dominique Stiegler  
Associé

MAZARS & GUERARD  
MAZARS



Xavier Charton  
Associé