

**NORBERT
DENTRESSANGLE**



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2011

SOMMAIRE

	Pages
I - RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2011.....	3
II – COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES.....	13
III – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	31
IV – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE.....	32

I - RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2011

I – SITUATION DE NORBERT DENTRESSANGLE AU 30 JUIN 2011

Pour la première fois a été prise en compte l'acquisition de TDG qui modifie substantiellement le périmètre du Groupe. L'intégration en a été faite à compter du 1^{er} avril 2011. Le bilan du Groupe au 30 juin 2011 inclut les actifs et les passifs de TDG ainsi que les impacts de l'écart d'acquisition résultant de la différence entre le prix d'acquisition de TDG et la valeur comptable de ses actifs et passifs. Le traitement comptable de cet écart est provisoire au 30 juin 2011 et pourra être modifié jusqu'au 31 mars 2012, en fonction de la finalisation des évaluations en cours. Le compte de résultats consolidé pour la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011 comprend 6 mois du périmètre « ancien » de Norbert Dentressangle et 3 mois – le 2^{ème} trimestre 2011 – de TDG.

1.1 – Compte de Résultats consolidé au 30 juin 2011

en milliers d'€uros	Réalisé 30-juin-10 (*)	Réalisé 30-juin-11	Variation R11/R10
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 399 935	1 706 392	21,9%
EBITDA	98 983 7,1%	123 670 7,2%	25%
EBITA (Rés. Op. avant écarts d'acquisition) <i>en % du chiffre d'affaires</i>	45 337 3,2%	58 868 3,4%	30%
dépréciation / amortissements de goodwill	-1 866	-2 445	
EBIT (Résultat Opérationnel) <i>en % du chiffre d'affaires</i>	43 471 3,1%	56 423 3,3%	30%
Résultat Financier	-12 362	-12 253	-1%
RESULTAT avant IS et Mise En Equivalences <i>en % du chiffre d'affaires</i>	31 109 2,2%	44 170 2,6%	42%
Impôts sur les résultats *	-11 825	-13 385	
Mises En Equivalence Minoritaires	231	195 -99	
RESULTAT NET part du Groupe <i>en % du chiffre d'affaires</i>	19 515 1,4%	30 881 1,8%	58%

(*) y-compris CVAE reclassée en Impôts sur les résultats

Ces chiffres intègrent le sous – groupe TDG (et sa holding LLLtd) à compter du 1^{er} avril 2011.

Le premier semestre 2011 du Groupe Norbert Dentressangle est caractérisé par :

- Un fort développement des activités de transport et de logistique, en croissance interne et externe ;

- Le freight forwarding qui commence à atteindre une taille significative sur le marché sous l'effet des acquisitions de Schneider Logistics puis de TDG ;
- De bons résultats d'ensemble avec une progression de la marge opérationnelle sur le périmètre historique.

Les deux tableaux de synthèse ci-après mettent en exergue l'impact de l'acquisition de TDG sur la croissance du chiffre d'affaires consolidés :

1 ^{er} semestre Chiffre d'affaires en millions d'euros	S1 2011	S1 2010	Variation	Variation à taux de change et périmètre constants
Transport	967	821	+17,7%	+8,1%
Logistique	730	600	+21,9%	+4,3%
Freight forwarding	32	2	Ns	+174,2 ⁰ %
Inter-divisions*	(23)	(23)	-	-
Total consolidé	1 706	1 400	+21,9%	+6,6%

dont 2 ^{ème} trimestre chiffre d'affaires en millions d'euros	T2 2011	T2 2010	Variation	Variation à taux de change et périmètre constants
Transport	527	419	+25,9%	+7,5%
Logistique	418	306	+36,3%	+4,3%
Freight forwarding	23	2	Ns	+229,8%
Inter-divisions*	(11)	(12)	-	-
Total consolidé	957	714	+33,9%	+6,2%

* : Incluant le chiffre d'affaires d'un site TDG en UK en cours de cession

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe atteint 1 706 millions d'euros au premier semestre 2011, en hausse de 21,9 % par rapport aux données publiées en 2010. Cette progression provient à la fois de la consolidation de TDG dans les comptes de Norbert Dentressangle depuis le 1^{er} avril 2011 et du maintien de la dynamique de croissance organique qui s'élève à + 6,6 % à taux de change et périmètre constants.

L'activité Transport progresse de + 17,7 % avec l'intégration de TDG et a maintenu sur ce premier semestre un taux de croissance satisfaisant de +8,1 % à taux de change et périmètre constants. La part de la hausse du gazole dans le prix des prestations est de l'ordre de 2,5 %.

L'activité Logistique croît de + 21,9 % en données publiées grâce à l'intégration de TDG et accroît ainsi sa part relative chez Norbert Dentressangle (43 % du chiffre d'affaires consolidé). A taux de change et périmètre constants, l'activité logistique maintient la dynamique du 1^{er} trimestre et atteint + 4,3 % sur le semestre.

L'activité de freight forwarding bénéficie de l'effet combiné d'une rapide progression organique et des consolidations successives de Schneider Logistics en novembre 2010 et de TDG en avril 2011.

L'EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, ou résultat opérationnel avant dotation et reprise liées aux amortissements, dépréciations ou provisions) s'élève à l'issue de ce premier semestre 2011 à 123,7 millions d'euros, représentant 7,2 % du chiffre d'affaires. La progression par rapport au premier semestre 2010 (+ 25 %) est supérieure à celle du chiffre d'affaires (+ 21,9 %). L'EBITDA généré sur le périmètre TDG est de 4,5 millions d'euros, soit 2,2 % du Chiffre d'Affaires.

Le Résultat Opérationnel avant écarts d'acquisitions (EBITA, Earnings Before Interests, Taxes and Amortization) est de 58,9 millions d'euros soit 3,4 % du chiffre d'affaires. Il est en progression significative (+ 30 %) par rapport au premier semestre 2010 (sans TDG). Cette avance est enregistrée, pour le moment, sur le périmètre « historique » du groupe, la performance opérationnelle dégagée sur le périmètre de TDG est plus faible, et par ailleurs impactée sur le 2^{ème} trimestre (i. e. le premier trimestre de consolidation au sein du Groupe) par des coûts de restructuration « post-acquisition », comme l'illustre le récapitulatif suivant :

en k€	30/06/2010	30/06/2011	2e trim. 11	30/06/2011
	perim. ND	perim. ND	TDG (1)	ND + TDG
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	1 399 935	1 506 659	199 733	1 706 392
Rés. Opérationnel Courant hors coûts de restructuration et + / - valeurs immobilières	51 905	58 939	4 619	63 558
% CA conso	3,7%	3,9%	2,3%	3,7%
Rés. Opérationnel (EBITA)	45 337	56 386	2 477	58 863
% CA conso	3,2%	3,7%	1,2%	3,4%

(1) TDG : consolidé depuis le 1er avril 2011 uniquement

Le compte de résultat consolidé enregistre un amortissement récurrent au titre de la « Customer Relationship » de Christian Salvesen de 3,9 millions d'euros par an (1,87 million d'euros au 30 juin 2011). En outre, nous amortissons dorénavant une autre « Customer Relationship », cet amortissement étant estimé provisoirement 2 2,3 millions d'euros par an sur TDG, soit 0,6 millions d'euros entre le 1^{er} avril 2011 et le 30 juin 2011. L'amortissement de ces actifs incorporels représente donc au total dans le compte de résultat consolidé du 1^{er} semestre un montant de - 2,5 millions d'euros.

L'EBIT (Earning Before Interests and Taxes) est donc égal à l'EBITA (58,9 millions d'euros) minoré de l'amortissement de la relation client, soit 56,4 millions d'euros.

Le Résultat Financier est au total une charge de 12,3 millions d'euros, dont :

- - 12,1 millions d'euros : intérêt et produits financiers de la période ;
- - 0,4 millions d'euros : perte de change ;
- + 1,0 millions d'euros : effet d'actualisation des fonds de pensions ;
- - 0,8 millions d'euros : frais d'acquisition de titres (TDG + APC)

En valeur absolue, ce montant est légèrement inférieur à la charge financière enregistrée sur le 1^{er} semestre 2010. A cela plusieurs raisons : d'une part l'endettement additionnel né de l'acquisition de TDG n'a été tiré que fin mars 2011 ; d'autre part le Groupe profite d'un coût moindre de ses couvertures de taux d'intérêts, qui « capturent » davantage en avançant dans le temps la baisse des taux.

Enfin la charge d'impôts sur les bénéfices est de - 13,4 millions d'euros, dont - 6,8 millions d'euros de charge d'impôt sur les sociétés évaluée de façon normative au 30 Juin par rapport au résultat projeté sur l'année ; et - 6,6 millions d'euros de « CVAE » (taxe sur la valeur rajoutée remplaçant partiellement la Taxe Professionnelle en France).

Le Résultat Net s'établit à l'issue du 1^{er} semestre 2011 à 30,9 millions d'euros représentant 1,8 % du Chiffre d'Affaires de la période. Le chiffre, demeure peu impacté pour le moment par le résultat dégagé par TDG (le Résultat Opérationnel est, sur la période, partiellement neutralisé par les coûts de restructuration et la charge d'intérêts). Il représente une progression de 58 % par rapport au Résultat Net au premier semestre 2010.

1.2 – Etat consolidé de la situation financière au 30 Juin 2011

Le bilan est fortement marqué par l'acquisition de TDG intervenue fin mars 2011 et intégré comptablement à partir du 1^{er} Avril 2011. Ainsi:

- Les écarts d'acquisition passent de 366 millions d'euros à la fin de l'exercice 2010 à plus de 511 millions d'euros avec TDG ;
- Le total des actifs non courants s'établit désormais à 1 400 millions d'euros (1 061 millions d'euros fin 2010) ;
- La Dette Financière Nette totale s'élève à 694 Millions d'euros, dont 791 millions d'euros de dettes brutes (382 millions d'euros de financement des acquisitions Christian Salvesen et TDG, 403 Millions d'euros de financements d'actifs d'exploitation, et 6 millions d'euros de dettes de participation), moins 97 millions d'euros de Trésorerie disponible.

Cette Dette Financière Nette représente 1,4 fois (gearing ratio) les fonds propres consolidés du Groupe, qui s'élèvent au 30 juin 2011 à 482,6 millions d'euros.

La prochaine échéance du crédit d'acquisition est de 23 millions d'euros à la fin de l'exercice (en décembre 2011). Le groupe n'aura aucun problème de liquidité à faire face à cette échéance.

Quant aux financements d'actifs, ils sont régulièrement renouvelés car adossés à des véhicules, pour l'essentiel, qui sont renouvelés tous les 3 à 4 ans.

Enfin l'apparent déséquilibre bilanciel entre la dette financière à moins d'un an (164 millions d'euros et 34 millions de découverts bancaires) et la trésorerie active disponible (130 millions d'euros), habituel au 30 juin compte tenu de la saisonnalité du cash-flow du groupe, ne traduit également aucun problème de liquidité : le solde des créances clients exigibles à court terme est supérieur à celui des dettes fournisseurs à court terme. En outre, le Groupe dispose de crédits revolving non tirés pour un montant de 55 millions d'euros au 30 juin 2011.

- Les Capitaux Propres part du Groupe sont en progression de + 24.6 millions d'euros par rapport au 31 Décembre 2010 (458,0 millions d'euros).

Cette variation est principalement expliquée par :

- Un résultat net dégagé sur la période de 30,9 millions d'euros ;
- Une distribution de dividende de – 10,7 millions d'euros au titre de l'exercice 2010 ;
- La création d'actions nouvelles, au titre de la souscription, de Bons de Souscription d'Actions consentis en 2006. Tous les bons ont été souscrits, représentant un accroissement de fonds propres pour la société de + 3,9 millions d'euros.

Le Besoin en Fonds de Roulement est au 30 juin 2011 une ressource de 1,2 million d'euros, comparable à celui du 30 juin 2010 (besoin de 2,5 millions d'euros). Cela signifie en particulier que l'entrée de TDG dans le périmètre de consolidation du Groupe n'a pas dégradé notre BFR.

Malgré cela nous éprouvons en 2011 quelques difficultés à nous faire payer par nos clients, et avons dû faire face à quelques défauts de paiements sur la première partie de l'année. Au 30 juin 2011, notre DSO (délai de règlement client moyen) consolidé était, en légère dégradation par rapport au 30 juin 2010.

Les postes « Provisions » (CT + LT) sont relativement stables sur les deux périmètres « ND » et « TDG ». Ils s'élèvent au Juin 2011 à 136 millions d'euros. Le déficit du fonds de pension CSPS

reste comparable à celui du 31 Décembre 2010 au plan comptable (25 millions d'euros), même si le déficit actuariel total a continué à réduire durant le semestre malgré l'évolution des marchés actions, auxquels ce fond est peu exposé.

En outre, l'acquisition de TDG nous amène dorénavant à enregistrer dans nos comptes 3 autres fonds de pensions :

- Le fonds de « defined benefits » TDG en U.K. avec un surplus comptable au 30 juin 2011 de 7 millions d'euros ;
- Un fonds de « defined benefits » en Irlande, avec un déficit comptable au 30 juin 2011 de 2,1 millions d'euros ;
- Un fonds de pension en Hollande, avec un déficit comptable au 30 juin 2011 de 0,8 millions d'euros.

1.3 – Tableau des flux de trésorerie

La Marge Brute d'Autofinancement est de 106,5 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2011. Elle progresse de 17 millions d'euros par rapport à celle du 1^{er} semestre 2010. C'est essentiellement la bonne performance en matière de résultat opérationnel qui explique ce boni.

En revanche la variation du BFR consomme 67 millions d'euros de cash sur le premier semestre, pour 34 millions d'euros réalisés au 1^{er} semestre 2010. Cette dégradation est expliquée par une difficulté, évoquée ci-avant à recouvrer auprès de nos clients leurs encaissements dans les termes prévus.

Le flux de trésorerie d'exploitation s'établit donc à + 31 millions d'euros, à comparer à 49 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011.

Le flux d'investissement s'élève à - 345 millions d'euros sur la période, dont :

- 277 millions d'euros au total pour l'acquisition de TDG (prix total décaissé 307 millions d'euros (titres LLL, et paiement de la dette financière existante), moins 27 millions d'euros de trésorerie acquise) ;
- 65 millions d'euros de CAPEX nette de cessions et renouvellements à comparer à un niveau d'investissement très inférieur lors du premier semestre de l'année dernière (20 millions d'euros).

Enfin le flux de financement s'établit à + 213 millions d'euros, dont 195 millions d'euros (100 millions d'euros du crédit syndiqué renégocié en 2010 plus 95 millions de tirages du crédit revolving, sur un montant total de 150 millions d'euros) ont été mobilisés en GBP pour financer l'acquisition de TDG. Le reste correspond aux variations (remboursement et nouveaux emprunts) de financements d'actifs d'exploitations.

Au total, la variation de trésorerie consolidée (y compris l'acquisition de TDG) est de - 99,6 millions d'euros sur la période, la trésorerie nette disponible au bilan passant de 196 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 97 millions d'euros au 30 juin 2011.

1.4 – Ratios et Convenants bancaires

Comme indiqué en note (p) de l'annexe aux comptes semestriels consolidés condensés, les trois ratios financiers (« covenants ») associés au financement d'acquisition de Christian Salvesen sont respectés au 30 juin 2011.

1.5 – Performances opérationnelles des divisions opérationnelles

en k€	30/06/2010	30/06/2011 perim. ND	30/06/2011 TDG (*)	30/06/2011 ND + TDG	Variation sur périm. histo
LOGISTIQUE :					
Chiffres d'Affaires Total	599 488	632 304	97 941	730 245	5,5%
- facturation intra-groupe	-2 230	-2 699		-2 699	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	597 258	629 605	97 941	727 546	
Rés. Opérationnel (EBITA)	25 669	29 722	1 854	31 576	16%
% CA conso	4,3%	4,7%	1,9%	4,3%	
TRANSPORT :					
Chiffres d'Affaires Total	821 175	890 680	85 830	976 510	8,5%
- facturation intra-groupe	-20 649	-32 330		-32 330	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	800 526	858 350	85 830	944 180	
Rés. Opérationnel (EBITA)	20 138	27 516	-736	26 780	37%
% CA conso	2,5%	3,2%	-0,9%	2,8%	
OVERSEAS :					
Chiffres d'Affaires Total	2 184	19 770	13 608	33 378	805%
- facturation intra-groupe	-33	-1 066		-1 066	
Chiffres d'Affaires net d'intercos.	2 151	18 704	13 608	32 312	
Rés. Opérationnel (EBITA)	-466	-852	336	-516	-83%
% CA conso	-22%	-4,6%	2,5%	-1,6%	
<i>Site de DAGENHAM (en cours de cession)</i>					
Chiffres d'Affaires			2 354	2 354	
Rés. Opérationnel (EBITA) direct			1 023	1 023	
Total GROUPE CONSOLIDÉ :					
Chiffres d'Affaires Consolidé	1 399 935	1 506 659	199 733	1 706 392	7,6%
Rés. Opérationnel (EBITA)	45 337	56 386	2 477	58 863	24%
% CA conso	3,2%	3,7%	1,2%	3,4%	

(*) TDG : consolidé depuis le 1er avril 2011 uniquement

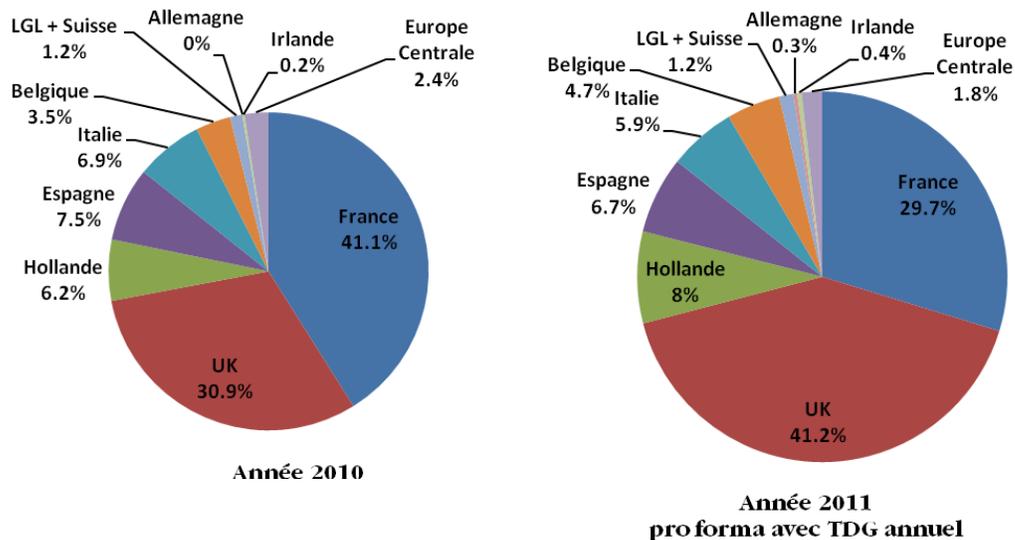
1.6. – Activité et résultats de la Division Logistique

La Division Logistique a connu une évolution satisfaisante sur le premier semestre 2011. L'activité « historique » a réalisé au second trimestre une croissance comparable à celle du premier trimestre (+4.3 %).

Ce trimestre a vu la consolidation des activités de TDG à partir du 1^{er} avril. Le chiffre d'affaires réalisé à partir des activités ex-TDG a représenté au cours du deuxième trimestre 98 millions de chiffre d'affaires.

L'intégration opérationnelle des activités TDG est réalisée. Elle sera complètement terminée en octobre au plan juridique et des back-offices.

Cette intégration change dorénavant la physionomie de la Division Logistique, en taille et en répartition géographique des activités :



Le niveau de rentabilité du périmètre historique est tout à fait satisfaisant sur ce semestre. Le Résultat Opérationnel avant écart d'acquisition ressort à 30 millions d'euros, supérieur à l'an dernier de 14 %. Il atteint 4,7 % contre 4,3 % en 2010.

La rentabilité du périmètre TDG (1,9 millions d'euros après frais centraux, IT et « Shared Service Center ») pour un chiffre d'affaires de 98 millions d'euros semble satisfaisante.

Il faut aussi noter, fin juillet, la concrétisation de l'opération qui a conduit à céder des actifs immobiliers logistique hérités de Christian Salvesen en Grande Bretagne pour 26 millions de livres, telle que mentionné au titre des événements postérieurs à la clôture (point (v) de l'annexe aux comptes semestriels).

1.7. – Activité et résultats de la Division Transport

A fin juin le CA consolidé s'établit à 976 millions d'euros (avant intercos) en croissance de 19% par rapport à N-1 et de 2 % par rapport au budget.

Retraité de l'effet TDG, la croissance du périmètre historique est de 8 % par rapport à N-1.

Sur le périmètre historique l'effet volume et prix est de l'ordre de 4,4 % (dont environ 2 % d'effet prix) avec un premier trimestre à 5 % et un deuxième trimestre à 3,6 % (mois d'avril et mai en retrait compensés par un mois de juin plus dynamique).

Nous avons donc opéré dans un contexte d'activité correcte mais avec un « essoufflement » sur la fin du semestre.

Cette tendance du chiffre d'affaire se retrouve dans l'essentiel des neuf Business Units.

Sur le semestre, le développement de nos offres est satisfaisant :

- Red Inside (offre location et dédié/essentiellement France)
 - 127 millions euros de CA/+7 %/+132 véhicules (1 651 véhicules)/amélioration de 0,5 point de marge nette

- Red Europe (offre messagerie palettisée Europe)
 - 60,5 millions euros/+21 %
- Trans UK
 - 66 600 passages/+7 % (marché à +3 %)/
- Organisation Transport et Key PL (pilotage complet de flux transport)
 - 306 millions euros/+4,5 %
- Trans PECO
 - 40 millions euros/+15 % /marge insuffisante
- Distribution domestique à la palette
 - 330 millions euros/+12 %

Tous ces chiffres sont évidemment améliorés par la récupération des coûts du gasoil, à la hausse sur le semestre.

Outre l'effet transformateur de l'intégration des activités transport de TDG pour l'activité Distribution UK qui voit sa taille multipliée par 2,5. TDG a aussi un effet significatif sur le poids relatif de nos offres avec en particulier :

- 3 dossiers Key PL représentant environ 120 millions euros
- Le groupage international et le Trans UK au départ de l'Espagne
- Le transport dédié dans le Vrac

Le « pipeline » d'affaires de la Division est correct à la fin du semestre.

A la fin du semestre, le Résultat Opérationnel avant écart d'acquisition ressort à 27 millions d'euros (2,8 %) en amélioration de 6,6 millions d'euros par rapport à N-1.

Par rapport à 2010, le fait marquant est l'accroissement de la charge de carburant (charge en accroissement de 22 % par rapport à N-1). Au global et à méthode de calcul constante (pas de prise en compte des hausses éventuellement intégrées dans le tarif), notre couverture gazole crée un boni par rapport à 2010.

L'effet volume est clairement favorable par rapport à N-1.

Le semestre est marqué par un accroissement des incidents de paiement avec une élévation du poste créance douteuse par rapport à N-1 et quelques défaillances significatives.

A la fin du semestre, le parc de véhicules de la Division s'établit à 6 661 moteurs (sur un total du parc du Groupe de 7 712) en croissance de 9 % par rapport à N-1 du fait de l'apport de 550 moteurs TDG. Hors effet TDG, le parc aurait augmenté de 1 %.

1.8 – Activité et résultats de la Division Freight Forwarding :

A fin juin 2011, la Division Freight Forwarding compte 238 personnes réparties dans 28 bureaux dans 10 pays :

- 7 aux USA : Los Angeles, San Francisco, Miami, San Diego, Atlanta, Chicago et New York
- 5 en Chine : Hong-Kong, Shanghai, Tianjin, Ningbo et Shenzhen
- 5 en France : Roissy, Lille, Lyon, Toulouse et Le Havre
- 3 au UK : Londres, Bradford et Manchester
- 3 en Espagne : Barcelone, Madrid et Bilbao
- 1 aux Pays-Bas : Nijmegen

- 1 en Hongrie : Budapest
- 1 en Irlande : Dublin
- 1 au Chili : Santiago
- 1 en Roumanie : Bucarest
- Activité démarrant le 1^{er} septembre au Brésil (Sao Paulo)

Sur le premier semestre, le CA de la Division Freight Forwarding est de 32 M€ (intégration de TDG entre avril et juin), malgré la forte baisse des taux de fret maritime (environ -50% depuis mai 2010), le transfert d'une partie du marché de l'aérien (marges plus élevées) vers le maritime, et la baisse du dollar

Dans ce contexte, la Division Freight Forwarding a réalisé une perte opérationnelle avant écart d'acquisition cumulée de 516 k€ sur le premier semestre 2011.

1.9 – Ressources humaines

Hors TDG, les effectifs du Groupe ont globalement diminué de 1,1% entre Juin 2010 et Juin 2011, avec une disparité cependant, entre la Division Transport, qui a connu une légère augmentation de ses effectifs (2%), et la Division Logistique dont les effectifs ont continué de diminuer (-5%).

Le nouveau périmètre a été pris en compte dans le dimensionnement des comités de direction Pays dès les premiers jours de l'intégration. Ces comités de direction ont intégré des cadres dirigeant de TDG, pour l'essentiel sur des fonctions de direction opérationnelle.

Effectifs à Fin juin 2011	Cumul Groupe	Division Transport	Division Logistique	Division Freight Forwarding	Groupe
Effectifs totaux (avec TDG)	32 642	15 654	16 721	238	29

II – AUTRES INFORMATIONS ET PERSPECTIVES

2.1 – Principales transactions entre parties liées

Aucune variation significative dans la nature des transactions avec les parties liées n'est intervenue par rapport au 31 décembre 2010 (voir note (s) de l'annexe aux comptes semestriels condensés et note (u) de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010), si ce n'est la cession et la prise à bail d'un immeuble (sis à Saint Georges d'Espéranche), en mai 2011, à la société immobilière Sigma appartenant à la Financière Norbert Dentressangle.

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

Outre les événements décrits ci-avant dans ce rapport (acquisition puis intégration du groupe TDG et de sa holding LLtd. notamment), aucun événement significatif n'est intervenu au cours des six premiers mois de l'exercice et qui aurait eu une incidence sur les comptes semestriels.

2.3 - Principaux risques et incertitudes

Au 30 juin 2011, les facteurs de risques tels qu'identifiés à la clôture de l'exercice 2010 n'ont pas évolué. Les principaux risques et incertitudes auxquels le groupe pourrait être confronté au second semestre 2011 sont ceux détaillés au Chapitre 2.11 du Document de référence 2010.

2.4 – Perspectives

Le premier semestre 2011 a été marqué par une amélioration des marges, ainsi que l'intégration des activités de TDG à partir du 1^{er} avril 2011. Compte tenu de l'importance de cette croissance externe, le succès de cette acquisition et son intégration restent la priorité du Groupe sur le 2^{ème} semestre 2011.

Dans le métier, nouveau pour le groupe, du freight forwarding, Norbert Dentressangle a signé en juillet 2011 un accord pour l'acquisition de la société chinoise de freight forwarding APC Beijing International qui réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 50 millions d'euros en année pleine. Sa consolidation est attendue dans le courant du 4^{ème} trimestre 2011. Cette acquisition renforce l'ambition à moyen terme du groupe de réaliser un chiffre d'affaires de 250 millions d'euros dans l'activité de freight forwarding.

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

II – COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

En K€	Note	30/06/2011	30/06/2010
■ CHIFFRE D'AFFAIRES	b	1 706 392	1 399 935
Autres achats et charges externes		(1 037 108)	(809 718)
Charges de personnel		(526 673)	(462 719)
Impôts, taxes et versements assimilés		(21 744)	(20 344)
Dotations aux amortissements		(58 884)	(54 026)
Autres produits et charges opérationnels		(2 090)	(4 697)
Résultat sur cessions d'actifs d'exploitation		1 133	(247)
Coûts de restructuration		(4 126)	(3 003)
Plus ou moins-values immobilières		1 968	156
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVT ECART D'ACQUISITION (EBITA)		58 868	45 337
Amortissements relation client		(2 445)	(1 866)
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (E.B.I.T)	c	56 423	43 471
Frais financiers nets	d	(12 253)	(12 362)
■ RÉSULTAT DU GROUPE AVANT IMPÔT		44 170	31 109
Charge d'impôts		(13 385)	(11 825)
Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence		195	231
■ RÉSULTAT NET		30 980	19 515
Part des intérêts minoritaires		99	-
■ RÉSULTAT NET PART DU GROUPE		30 881	19 515
■ RÉSULTAT PAR ACTION	f		
de base pour le résultat de l'exercice		3,19	2,04
dilué pour le résultat de l'exercice		3,13	1,98

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL

K€	30/06/2011	30/06/2010
RÉSULTAT NET	30 980	19 515
Écarts de conversion	(4 094)	5 440
Gains et pertes liés aux réévaluations des instruments financiers	4 014	(4 709)
Effet d'impôt sur instruments financiers et écarts de conversion	(1 655)	3 159
Divers	58	120
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	(1 677)	4 010
RESULTAT GLOBAL TOTAL	29 303	23 525
Part des intérêts minoritaires dans le résultat global total	99	0
Part du Groupe dans le résultat global total	29 204	23 525

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF				
En K€	Note	30/06/2011	31/12/2010	
Écarts d'acquisition	h	511 366	366 238	
Immobilisations incorporelles	h	114 049	63 054	
Immobilisations corporelles	j	685 903	550 955	
Participation dans les entreprises associées		4 924	5 772	
Autres actifs financiers non-courants		34 712	26 475	
Impôts différés actifs		48 953	48 821	
■ ACTIFS NON-COURANTS		1 399 907	1 061 315	
Stocks		18 218	12 674	
Clients	l	673 839	495 176	
Créances d'impôt courant	l	45 043	44 710	
Autres créances	l	155 234	98 146	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	m	130 336	213 882	
■ ACTIFS COURANTS		1 022 670	864 588	
■ TOTAL DE L'ACTIF		2 422 577	1 925 903	
PASSIF				
En K€	Note	30/06/2011	31/12/2010	
Capital social	n	19 822	19 672	
Primes d'émissions		22 263	18 537	
Écarts de conversion	n	(31 541)	(26 532)	
Réserves consolidées	n	441 202	389 127	
Résultat net part du groupe		30 881	57 175	
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE		482 627	457 979	
Intérêts minoritaires		565	0	
■ CAPITAUX PROPRES		483 192	457 979	
Provisions à long terme	o	108 284	85 484	
Impôts différés passifs		75 880	70 231	
Dettes financières à plus d'un an	p	626 803	453 422	
■ PASSIFS NON-COURANTS		810 967	609 137	
Provisions à court terme	o	27 784	27 032	
Dettes financières à moins d'un an	p	164 421	125 210	
Autres passifs financiers courants		9 196	13 210	
Découverts bancaires	m	33 466	17 431	
Fournisseurs		500 006	405 008	
Dettes d'impôt courant		16 835	11 974	
Autres dettes		376 710	258 922	
■ PASSIFS COURANTS		1 128 418	858 787	
■ TOTAL DU PASSIF		2 422 577	1 925 903	

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

K€	30/06/2011	30/06/2010
Résultat Net part du groupe	30 881	19 515
Amortissements et provisions	66 215	56 681
Plus ou moins-values sur cessions d'actifs immobilisés	(2 546)	115
Charges/ Produits d'impôts différés	(1 610)	1 192
Charges financières nettes liées aux opérations de financement	13 280	11 184
Autres retraitements	263	1 145
Marge opérationnelle brute d'autofinancement	106 483	89 832
Variations de stock	(3 558)	1 121
Créances clients – exploitation	(64 532)	(41 699)
Dettes fournisseurs – exploitation	(4 697)	291
BFR d'exploitation	(72 787)	(40 287)
Créances et dettes sociales	(6 513)	(5 959)
Créances et dettes fiscales	3 171	7 990
Créances et dettes autres	9 068	4 542
BFR hors exploitation	5 726	6 573
BFR opérationnel	(67 061)	(33 714)
Variation Fonds de pension	(8 425)	(7 144)
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ	30 997	48 974
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	29 795	18 635
Créances sur cessions d'immobilisations	2 396	(1 822)
Cessions d'immobilisations financières	20	
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	(120 160)	(51 326)
Acquisition immobilisations financières	(48)	
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	22 634	14 676
Acquisition / cession de filiales, nettes de la trésorerie acquise / cédée	(279 363)	
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT	(344 726)	(19 837)
FLUX NET DE TRÉSORERIE DISPONIBLE	(313 729)	29 137
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(10 662)	(8 614)
Emission (remboursement) net d'emprunts	232 226	(26 655)
Actions propres	590	139
Autres Actifs/Passifs financiers		
Augmentation / (diminution) de capital	3 879	
Charges financières nettes liées aux opérations de financement	(13 280)	(11 184)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT	212 753	(46 314)
Écarts de change lors de la conversion des flux	1 395	792
Variation de trésorerie	(99 581)	(16 385)
Trésorerie et équivalent à l'ouverture	196 451	141 782
Trésorerie et équivalent à la clôture	96 870	125 397
Variation de trésorerie (clôture - ouverture)	(99 581)	(16 385)

Le flux de trésorerie lié aux encaissements et décaissements d'impôt courant s'élève à -1 781 K€ au 30 juin 2011 contre 8 646 K€ au 30 juin 2010.

Le flux « Acquisition / cession de filiales, nettes de la trésorerie acquise / cédée » est détaillé en note q) de la présente annexe.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En K€	CAPITAL	PRIMES	RESERVES NON DISTRIBUEES (1)	AUTRES RESERVES (1)	RESULTAT	RESERVES DE CONVERSION	INTERETS MINORI- TAIRES	TOTAL
AU 31 DECEMBRE 2009	19 672	18 537	332 510	(25 463)	85 724	(30 615)	0	400 365
Affectation du résultat			85 724		(85 724)			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère			(8 614)					(8 614)
Résultat net du 1 ^{er} semestre 2010					19 515			19 515
Autres éléments du résultat global				(1 430)		5 440		4 010
(Acquisitions) cessions des actions propres				139				139
Avantages relatifs aux rémunérations en actions				1 376				1 376
Autres variations				(181)				(181)
AU 30 JUIN 2010	19 672	18 537	409 620	(25 559)	19 515	(25 175)	0	416 610
Affectation du résultat								
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère								
Résultat net du 2 ^{ème} semestre 2010					37 660			37 660
Autres éléments du résultat global				3 572		(1 358)		2 214
(Acquisitions) cessions des actions propres				716				716
Avantages relatifs aux rémunérations en actions				662				662
Autres variations				117				117
AU 31 DECEMBRE 2010	19 672	18 537	409 620	(20 492)	57 175	(26 533)	0	457 979
Affectation du résultat			57 175		(57 175)			0
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère			(10 662)					(10 662)
Résultat net du 1 ^{er} semestre 2011					30 881		99	30 980
Autres éléments du résultat global			(172)	2 689		(4 188)		(1 677)
Augmentation de capital liée aux options de souscription d'actions	150	3 726	(13)					3 863
(Acquisitions) cessions des actions propres			(87)	593				506
Avantages relatifs aux rémunérations en actions			647					647
Variation de périmètre			1 940			(819)	466	1 587
Autres variations			596	(627)				(31)
AU 30 JUIN 2011	19 822	22 263	459 038	(17 837)	30 881	(31 540)	565	483 192

(1) voir note n) Capital émis et réserves

ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2011 NORMES IFRS

I - RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

Dénomination : Norbert Dentressangle.

Siège social : "Les Pierrelles" 26240 BEAUSEMBLANT.

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

La société tête de groupe est la société Norbert Dentressangle.

Elle est soumise à la législation française.

Les comptes du groupe Norbert Dentressangle ont été arrêtés par le Directoire en date du 25 août 2011.

Les métiers du groupe sont le transport, la logistique et le freight forwarding.

Il n'y a pas de saisonnalité marquée tant dans l'activité transport, dans l'activité logistique que dans l'activité de freight forwarding à fin juin 2011 en termes de chiffre d'affaires.

II - REGLES ET METHODES COMPTABLES

a) Principes de consolidation

En application du Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés condensés du groupe Norbert Dentressangle au 30 juin 2011 sont établis selon les Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) applicables à cette date et telles qu'approuvées par l'Union Européenne à la date de préparation de ces états financiers.

Les états financiers consolidés condensés du premier semestre 2011 ont été préparés conformément aux dispositions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ils ne comportent pas toutes les informations et annexes telles que présentées dans les états financiers annuels. De ce fait, il convient d'en effectuer la lecture en parallèle avec les états financiers consolidés du groupe au 31 décembre 2010.

Les états financiers consolidés du groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 sont disponibles sur demande au siège de la société, ou sur le site internet <http://www.norbert-dentressangle.com>.

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

• Evolution des règles et méthodes comptables

Les règles et méthodes comptables appliquées pour la préparation des états financiers intermédiaires condensés sont identiques à celles utilisées dans les états financiers consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2010, complétées des nouvelles normes et interprétations suivantes applicables à compter du 1er janvier 2011 :

- IAS 24 révisée : informations à donner en annexe sur les parties liées,
- IAS 32 : amendement relatif au classement des droits de souscription émis,
- IFRIC 14 : amendement relatif aux paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal,
- IFRIC 19 : extinction des dettes financières avec des instruments de capitaux propres.

Aucun de ces textes n'emporte de conséquences significatives sur le résultat net et la position financière du groupe, ni sur la présentation des comptes et de l'information financière.

Il n'a pas été fait application de normes ou interprétations établies par l'IASB ou l'IFRIC mais non encore adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011.

• Estimations et jugements

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

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

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

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

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

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

Particularités propres à l'établissement des états financiers intermédiaires :

- Charge d'impôt :

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

- Charges de retraite et autres avantages au personnel :

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

b) Conversion des éléments en devises

Les comptes consolidés au 30 juin ont été établis en euro qui est la monnaie fonctionnelle du groupe.

• Comptabilisation des opérations en devises dans les comptes des sociétés consolidées

Les transactions en devises constatées dans les comptes de charges et de produits sont converties au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les éléments monétaires comptabilisés dans le bilan en devises, et n'ayant pas fait l'objet de couverture, sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont enregistrées au compte de résultat.

Les différences de change ayant trait à des éléments monétaires faisant partie intégrante de l'investissement net dans les filiales étrangères sont inscrites en réserves de conversion.

• Conversion des comptes des filiales étrangères

Les bilans des sociétés étrangères dont la monnaie fonctionnelle est différente de l'euro, sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de clôture et leurs comptes de résultat au taux de change moyen de l'exercice. Les différences de conversion ainsi dégagées sont comptabilisées dans les capitaux propres, dans la rubrique "Ecart de conversion".

En cas de cession d'une entité, les écarts de conversion sont constatés en résultat de la période.

Les écarts d'acquisition sont suivis dans la devise de la filiale concernée.

Aucune filiale significative du groupe n'est située dans un pays à forte inflation.

III - NOTES ANNEXES SUR LES COMPTES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011

a) Evénements de l'exercice

Acquisition du groupe TDG

Suite au protocole d'acquisition signé le 29 novembre 2010 et à l'accord donné fin mars 2011 par les autorités européennes de régulation de la concurrence, Norbert Dentressangle a finalisé pour l'acquisition de 100% des actions de la société Laxey Logistics Ltd, holding qui détient le groupe de transport et de logistique TDG. L'opération préserve la marge de manœuvre financière de Norbert Dentressangle tout en accélérant sa croissance et son internationalisation et en renforçant le Groupe sur ses trois métiers. Le groupe TDG est intégré sur 3 mois dans les comptes semestriels 2011, à compter du 1er avril.

TDG, acteur européen majeur du transport, de la logistique et du freight forwarding, a réalisé sur l'année 2010 un chiffre d'affaires de 700 M€, un EBITDA de 39,8 M€ et un EBITA de 26,4 M€. Couvrant l'ensemble de la supply chain, son offre comprend la logistique (54% du chiffre d'affaires 2009, 1 200 000 m² d'entrepôts gérés), le transport (32% du chiffre d'affaires 2009, 1 350 moteurs et 2 600 remorques) et des services de freight forwarding (14% du chiffre d'affaires 2009,). TDG réalise 74% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni, 12% au Benelux, 8,5% en Espagne, 4% en Irlande et 1,5% en Allemagne.

L'allocation du prix d'acquisition, provisoire à ce stade, se présente de la façon suivante :

En K€	31/03/2011
Relation clientèle amortissable sur 20 ans	53 601
Autres actifs non courants	121 519
BFR et provisions	(56 652)
Dette financière nette (a)	(211 452)
Intérêts minoritaires	(468)
TOTAL ACTIF NET RÉÉVALUÉ	(93 452)
COUT D'ACQUISITION DES TITRES	61 999
ECART D'ACQUISITION	155 451

(a) correspondant à hauteur de (240) M€ à la dette vis-à-vis de ND SA en substitution de l'ancienne dette envers l'ancien actionnaire.

La transaction a été financée entièrement en cash par une combinaison des disponibilités de Norbert Dentressangle et de l'utilisation de lignes de financement disponibles, soit 86 M€ en trésorerie (nette de la trésorerie du groupe TDG apportée) et 194 M€ par financement long terme.

Un compte de résultat pro forma incluant le premier trimestre 2011 du groupe TDG est présenté en note g) de la présente annexe.

Cession de l'activité de transport de primeurs

Norbert Dentressangle cède la partie « primeurs » de son activité de transport frigorifique. Cette décision reflète la volonté du groupe de se séparer d'une activité très spécifique où Norbert Dentressangle est un acteur peu significatif (6 M€ de chiffre d'affaires sur un total de 400 M€ de transport et logistique frigorifique réalisé en 2010).

b) Information sectorielle

Quatre types de sociétés peuvent être distingués au sein du groupe Norbert Dentressangle :

- Des sociétés opérationnelles Transport dont le rôle consiste à exploiter une flotte de véhicules et conducteurs, afin d'acheminer des flux physiques de marchandises adaptés aux besoins du client.
- Des sociétés opérationnelles Logistique dont le rôle, en France comme à l'étranger consiste à fournir des prestations d'entreposage auxquelles il faut rajouter des prestations complémentaires amont (préparation de commandes, personnalisation et localisation de produits, contrôle qualité...) et aval (gestion des circuits de distribution, reverse logistique).
- Des sociétés opérationnelles de Freight forwarding dont le rôle en France comme à l'étranger consiste à fournir des prestations d'organisation internationale de transport.
- Des sociétés dites de services, dont la mission consiste à apporter aux sociétés opérationnelles des prestations permettant à ces dernières de se concentrer sur le cœur de leur métier. Parmi ces sociétés, on retrouve la société holding ainsi que les holdings pays qui ont un rôle d'assistance notamment en matière de stratégie et de communication.

La pondération des trois métiers du Groupe peut être appréciée grâce aux informations sectorielles fournies plus bas dans l'annexe.

Le groupe présente une information détaillée sur ses secteurs opérationnels, activités Transport, Logistique et Freight forwarding, parce qu'elles sont réalisées sur des marchés différents et sont soumises à une intensité capitalistique propres à chacune d'elles.

Elles correspondent à l'organisation interne du groupe.

M€	Transport	Logistique	Freight forwarding	Elimination des opérations inter sectorielles et divers	Total
Chiffre d'affaires					
30/06/2010	821	599	2	(22)	1 400
30/06/2011	967	730	32	(23)	1 706
Chiffre d'affaires inter-secteurs					
30/06/2010	(20)	(2)			(22)
30/06/2011	(23)	(3)		3	(23)

M€	Transport	Logistique	Freight forwarding	Autres activités	Total
Résultat opérationnel (EBIT)					
30/06/2010	20,0	24,0	(0,5)		43,5
30/06/2011	26,3	29,6	(0,5)	1,0	56,4

c) Résultat opérationnel

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

En K€	30/06/2011	30/06/2010
E.B.I.T.D.A	123 670	98 983
Dotations aux amortissements	(61 329)	(55 892)
Dotations et reprises de provisions (1)	(5 918)	380
TOTAL (DOTATIONS) / REPRISES	(67 247)	(55 512)
RESULTAT OPERATIONNEL (EBIT)	56 423	43 471

(1) Les (5 918) K€ sont répartis dans les postes du compte de résultat consolidé de la manière suivante : (3 734) K€ en « Autres achats et charges externes », (1 254) K€ en « Autres charges (produits) opérationnels » et (930) K€ en « Coûts de restructurations ».

d) Résultat financier

En K€	30/06/2011	30/06/2010
Intérêts et produits financiers assimilés	1 080	1 041
Résultat de cessions de valeurs de placements	244	73
Reprise provisions et actualisation financière	1 353	9
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	2 677	1 123
Intérêts et charges assimilés	(14 160)	(12 275)
Différences négatives de change	(434)	(23)
Dotations aux provisions et actualisation financière	(327)	(1 187)
Pertes nettes sur cession de VMP	(10)	
TOTAL CHARGES FINANCIERES	(14 931)	(13 485)
TOTAL	(12 253)	(12 362)

e) Dividendes proposés et payés

En K€	30/06/2011	30/06/2010
Dividendes payés au 30 juin par la société mère	10 662	8 614

Le dividende 2010 a été payé le 1^{er} juin 2011.

f) Nombre moyen d'actions

	30/06/2011	30/06/2010
Nombre moyen d'actions émises	9 911 241	9 836 241
Nombre moyen d'actions propres	(220 179)	(265 571)
Nombre d'actions moyen	9 691 062	9 570 670
Bons de souscription d'actions	175 000	250 000
Options de souscription d'actions	0	0
Nombre total moyen d'actions diluées	9 866 062	9 820 670

g) Résultat Pro forma

Activité pro forma si TDG avait été intégré au 1^{er} janvier 2011, soit en intégrant le 1^{er} trimestre 2011 :

En K€	30/06/2011	Activité TDG 1 ^{er} trimestre 2011	Pro forma 6 mois ND + TDG 30/6/2011
■ CHIFFRE D'AFFAIRES	1 706 392	193 073	1 899 465
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVT ECART D'ACQUISITION (EBITA)	58 868	1 742	60 610
Amortissements relation client	(2 445)	(548)	(2 993)
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (E.B.I.T)	56 423	1 194	57 617
Frais financiers nets	(12 253)	(4 224)	(16 477)
■ RÉSULTAT DU GROUPE AVANT IMPÔT	44 170	(3 030)	41 140

Activité de TDG depuis son intégration au groupe Norbert Dentressangle, soit le 2^{ème} trimestre 2011 :

En K€	Groupe ND historique hors TDG 1er semestre 2011	TDG 2ème trimestre 2011	Groupe ND 1er semestre 2011
■ CHIFFRE D'AFFAIRES	1 506 575	199 817	1 706 392
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVT ECART D'ACQUISITION (EBITA)	56 193	2 675	58 868
Amortissements relation client	(1 870)	(575)	(2 445)
■ RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (E.B.I.T)	54 323	2 100	56 423
Frais financiers nets	(11 213)	(1 040)	(12 253)
■ RÉSULTAT DU GROUPE AVANT IMPÔT	43 110	1 060	44 170

h) Ecart d'acquisition et Immobilisations incorporelles

K€	Ecarts d'acquisition	Concessions brevets, licences	Autres immobilisations incorporelles	Total
Valeur brute				
Valeur au 31 décembre 2010	366 238	31 763	70 959	468 960
Acquisitions		967	60	1 027
Cessions		(886)	(63)	(949)
Écarts de conversion	(10 323)	(379)	(3 463)	(14 165)
Variations de périmètre et reclassement	155 451	4 712	53 602	213 765
Valeur au 30 juin 2011	511 366	36 177	121 095	668 638
Amortissement dépréciation				
Valeur au 31 décembre 2010		(26 797)	(12 871)	(39 668)
Dotations		(2 459)	(2 557)	(5 016)
Reprises		847	63	909
Écarts de conversion		237	560	797
Variations de périmètre et reclassement		(245)	(1)	(246)
Valeur au 30 juin 2011		(28 418)	(14 806)	(43 224)
Valeur nette au 31 décembre 2010	366 238	4 966	58 088	429 292
Valeur nette au 30 juin 2011	511 366	7 759	106 289	625 414

L'écart d'acquisition au relatif à l'acquisition du Groupe TDG est de 155M€.

Au 30 juin 2011, l'allocation du prix d'acquisition aux actifs et passifs identifiables du Groupe TDG est en cours de réalisation et est susceptible d'évoluer.

i) Suivi de la valeur des immobilisations incorporelles et des titres mis en équivalence

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

Le groupe considère que les hypothèses de taux de croissance à l'infini et de taux d'actualisation définies au 31/12/2010 demeurent valables au 30 juin 2011.

Au 30 juin 2011, le groupe a procédé à une revue des indicateurs de perte de valeur susceptibles d'entraîner une réduction de la valeur nette comptable des écarts d'acquisition, des relations clientèles comptabilisés et des titres mis en équivalence.

Aucun indice de perte de valeur n'a été détecté.

j) Immobilisations corporelles

K€	Terrains et constructions	Matériels de transport	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur brute au 31 décembre 2010	175 622	551 346	238 385	965 351
Acquisitions	793	93 295	25 114	119 202
Cessions	(3 393)	(55 647)	(11 871)	(70 911)
Effet de la conversion	(4 580)	(2 834)	(3 020)	(10 434)
Effet des variations de périmètre et reclassements	82 996	9 056	24 147	116 199
Valeur brute au 30 juin 2011	251 438	595 216	272 755	1 119 407
Amortissement au 31 décembre 2010	(66 099)	(201 387)	(146 911)	(414 397)
Dotations amortissements	(5 206)	(35 381)	(15 722)	(56 309)
Cessions	1 330	33 483	9 427	44 240
Effet de la conversion	455	820	927	2 202
Effet des variations de périmètre et reclassements	(3 836)	(1 326)	(4 081)	(9 243)
Amortissement au 30 juin 2011	(73 356)	(203 791)	(156 360)	(433 507)
Valeur nette au 31 décembre 2010	109 523	349 959	91 474	550 955
Acquisitions	793	93 295	25 114	119 202
Cessions	(2 063)	(22 164)	(2 444)	(26 671)
Dotations amortissements	(5 206)	(35 381)	(15 722)	(56 309)
Effet de la conversion	(4 125)	(2 014)	(2 093)	(8 232)
Effet des variations de périmètre et reclassements	79 160	7 730	20 066	106 956
Valeur nette au 30 juin 2011	178 082	391 425	116 395	685 903

k) Autres actifs financiers non courant

L'augmentation du poste est principalement lié à l'entrée de périmètre du groupe TDG, notamment à hauteur de 6,6 M€ sur les bénéfices de fonds de pension.

D) Clients et autres débiteurs courants

K€	30/06/2011	31/12/2010
Clients et comptes rattachés	684 262	502 328
Provisions pour dépréciation	(10 423)	(7 152)
Clients	673 839	495 176
Créances fiscales et sociales	86 802	59 884
Avances et acomptes versés	1 581	1 255
Charges constatées d'avance	38 832	19 757
Autres créances diverses	28 008	17 250
Autres créances	155 222	98 146
Créances d'impôt courant	45 043	44 710

m) Trésorerie et équivalents de trésorerie

K€	30/06/2011	31/12/2010
Equivalents de trésorerie	44 834	151 592
Disponibilités	85 502	62 290
Trésorerie et équivalents de trésorerie	130 336	213 882
Banques (soldes créditeurs)	(33 466)	(17 431)
Trésorerie Nette	96 870	196 451

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

n) Capital émis et réserves

Années	Nature de l'opération	Variation du capital			Capital après opération	
		Nombre d'actions	Nominal en euros	Primes en euros	Montant en euros	Nombre d'actions
31 décembre 2009		-	-	-	19 672 482	9 836 241
31 décembre 2010		-	-	-	19 672 482	9 836 241
30 juin 2011	Bons de souscription d'actions	75 000	2	-	19 822 482	9 911 241

Les autres réserves s'analysent comme suit :

K€	30/06/2011	31/12/2010
Réserves non distribuées	459 038	409 620
Actions propres	(11 088)	(11 681)
Juste valeur des couvertures de flux de trésorerie et d'investissement net à l'étranger.	(9 196)	(13 210)
Effet d'impôt sur instruments financiers et écarts de conversion	3 165	4 548
Divers	(718)	(149)
Total autres réserves	(17 837)	(20 492)
Total Réserves consolidées	441 201	389 128

o) Provisions pour risques et charges

En K€	Sinistres	Litiges sociaux et fiscaux	Avantages au personnel	Autres provisions	Total
Valeur au 31 Déc. 2010	12 880	6 333	48 065	45 238	112 512
Dotations	3 707	1 468	1 275	10 969	17 419
Reprises utilisées	(2 470)	(1 872)	(8 413)	(4 482)	(17 237)
Reprises sans objet	(1 903)	(599)		(327)	(2 829)
Variations de périmètre	8 885	(52)	4 481	18 536	31 847
Effet de conversion	(563)		(1 280)	(1 181)	(3 024)
Autres reclassements	322			(2 949)	(2 627)
Valeur au 30 Juin 2011	20 857	5 278	44 128	65 807	136 068

Pour l'arrêté des comptes semestriels au 30 juin 2011, les avantages au personnel incluent notamment les avantages au personnel Christian Salvesen pour un montant de 25,1 M€ (33,9 M€ au 31 décembre 2010).

Le solde des Autres provisions de 65,8 M€ est composé principalement de :

- 2,0 M€ relatifs à des sites actuellement non exploités repris dans le cadre de l'opération TNT (3,3 M€ au 31 décembre 2010),
- 3,6 M€ relatifs à des provisions pour loyers hors marché (onorous lease),
- 19,8 M€ relatifs à des provisions pour remise en état de sites en location simple (13,5 M€ au 31 décembre 2010) dilapidation costs,
- 5,7 M€ relatifs à des provisions pour restructuration,
- 12,0 M€ relatifs à un litige client,
- 22 M€ relatifs à diverses provisions non significatives dans leur montant.

p) Dettes financières

K€			Échéances		
	31/12/2010	30/06/2011	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans
NON-COURANT					
Dettes financières à plus d'un an	427 563	601 011	-	594 329	6 682
Location financement	16 561	15 884	-	13 868	2 016
Autres dettes financières diverses	1 165	1 328	-	1 328	-
Participation des salariés	8 133	8 580	-	8 580	-
TOTAL NON-COURANT	453 422	626 803	0	618 105	8 698
COURANT					
Dettes financières à moins d'un an	117 580	158 924	158 924	-	-
Location financement	4 499	4 211	4 211	-	-
Autres dettes financières diverses	2 007	54	54	-	-
Participation des salariés	1 124	1 232	1 232	-	-
TOTAL COURANT	125 210	164 421	164 421	0	0
TOTAL	578 632	791 224	164 421	618 105	8 698

L'échéancier a été valorisé aux taux de change du 30/06/2011.

Covenants Bancaires :

Suite au refinancement du Crédit d'acquisition, une partie des lignes de financement du groupe est soumise à trois ratios financiers. Au 30/06/2011, le montant des emprunts soumis à ces ratios financiers s'élevait à 382 M€.

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

- Le ratio « d'Endettement Financier », rapport entre l'Endettement Net Total (Dettes Financières Brutes diminuées de la Trésorerie) et les Capitaux Propres consolidés ;

- le ratio de « Couverture des Frais Financiers », rapport entre le résultat opérationnel – l'EBIT consolidé – et les Charges Financières Nettes ;

- le ratio de « Levier », rapport entre l'Endettement Net Total (Dettes Financières Brutes diminuées de la Trésorerie) et l'EBITDA.

Au 30 juin 2011 le groupe satisfait ces trois ratios.

Le ratio « d'Endettement Financier » tel que défini dans le contrat de dette d'acquisition se monte à 1,35 inférieur à 2,00.

Le ratio de « Couverture des Frais Financiers » tel que défini dans le contrat de dette d'acquisition se monte à 5,54 supérieur à 2,25.

Le ratio de « Levier » tel que défini dans le contrat de dette d'acquisition se monte à 2,88 inférieur à 3,50.

Compte tenu du cadre de continuité d'exploitation dans lequel le groupe s'est inscrit pour l'avenir et en particulier pour 2011, le groupe estime qu'il satisfera les 3 ratios en 2011 dans les limites fixées par la convention de crédit.

Risque de liquidité

En K€	dont confirmées		dont non confirmées	
	Tirées	Non Tirées	Tirées	Non Tirées
Lignes de crédits disponibles				
Location financement	20 095	néant	néant	néant
Emprunts	762 876	57 605	néant	néant

q) Tableau de flux de trésorerie

Au titre du 1^{er} semestre 2011, la trésorerie affectée aux acquisitions et cessions de filiales se répartit comme suit :

En K€	31/03/2011
Décaissement suite à l'acquisition de filiale	(307 431)
Trésorerie apportée nette de la trésorerie sortie par les sociétés acquises ou cédées	25 948
Trésorerie apportée suite à variation de périmètre	2 120
TRESORERIE AFFECTEE AUX ACQUISITION ET CESSION DE FILIALES	(279 363)

r) Rémunérations en Actions

La charge totale liée aux plans en vigueur d'options de souscription, bons de souscription et actions de performance sur le premier semestre 2011 a une incidence sur le résultat du 1^{er} semestre de 647 K€ contre 1 376 K€ au 30 juin 2010.

s) Informations relatives aux parties liées

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

Société En K€	Nature	produit ou (charge)		Solde bilan débit ou (crédit)		Provision sur créances douteuses		Garantie donnée ou reçue	
		30/06/11	30/06/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Financière Norbert Dentressangle	Prestations administratives	(598)	(570)	(154)	(103)				
Financière Norbert Dentressangle	Utilisation de la marque et du logo à titre gratuit								
Financière de Cuzieu	Honoraires	171		201	15				
SOFADE	Honoraires	(55)	(114)	10	(4)				
Autres sociétés appartenant directement ou indirectement à la société Financière Norbert Dentressangle	Loyers Plus-value cession immeuble ¹	(9 895) 477	(13 047)	(109)	12				

¹ En mai 2011, le groupe Norbert Dentressangle a cédé le bâtiment de Saint Georges d'Espéranche à la société immobilière Sigma.

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

Les soldes des créances et dettes à la clôture sont également non significatifs.

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

K€	30/06/2011	30/06/2010
Nature de la charge		
Avantages du personnel à court terme	806	794
Avantages postérieurs à l'emploi		-
Autres avantages à long terme		-
Indemnités de fin de contrat		-
Avantages au titre de stock option, bons de souscription d'actions et actions de performance	647	1 081
Jetons de présence	100	60

4. Rémunérations allouées sous forme d'actions aux dirigeants

	30/06/2011	30/06/2010
Souscriptions de l'exercice		
Bons de souscription d'actions	-	-
Actions de performance	-	-
Levées de l'exercice		
Bons de souscription d'actions	75 000	-
Actions de performance	-	-
Stock détenu à la fin de l'exercice		
Bons de souscription d'actions	175 000	250 000
Actions de performance	18 000	18 000

t) Avantages au personnel - Retraite

Les écarts actuariels sont constatés en engagement hors bilan, et portent principalement sur les entités anglaises. Ils s'élèvent à environ 40,4 M€ sur la base du rapport actuariel intermédiaire qui fera l'objet d'une révision lors de la clôture annuelle.

Un amortissement de 0,1 M€ a été comptabilisé au 1^{er} semestre 2011 au titre de l'application de la méthode du corridor de l'écart actuariel du fonds de pension des sociétés anglaises.

u) Engagements et éventualités

Décomposition des engagements du groupe (société mère et sociétés intégrées globalement) :

K€	30/06/2011	31/12/2010
Engagements donnés		
Avals, cautions et garanties	203	2 989
Hypothèques et nantissements	49	102
Loyers immobiliers	639 748	462 595
Loyers moyens de transport	64 049	80 980
Dettes financières soumises à convenant financier	382 183	196 964
Contribution des régimes de retraite à prestations définies ex Christian Salvesen Angleterre	46 532	55 762
Engagements reçus		
Lignes de crédit disponibles non utilisées	voir ci-dessous	voir ci-dessous
Hypothèques et nantissements	2 225	2 225
Cautions bancaires	35 573	22 026
Constructeurs	186 448	176 309
Garanties de passif	23 050	948

• Engagements donnés

Engagements relatifs à l'acquisition de titres

- Nantissement des titres NDT SAS en garantie des lignes du crédit syndiqué finançant l'acquisition de Christian Salvesen ltd.

Engagements relatifs aux loyers immobiliers

Ils correspondent aux loyers dus entre le 30 juin 2011 et la première possibilité légale de sortie du bail. Ils s'échelonnent comme suit :

	En K€
1 an	115 501
de 1 à 5 ans	298 875
Plus de 5 ans	225 372
Total	639 748

Engagements sur moyens de transport

	En K€
1 an	20 037
de 1 à 5 ans	42 325
Plus de 5 ans	1 687
Total	64 049

Engagement relatif aux régimes de retraite à prestations définies ex-Christian Salvesen

Le 31 mars 2009, un accord relatif au financement du déficit actuel des régimes de retraite à prestations définies anglais, a été signé entre le groupe et le trustee board représentant le fond des régimes de retraite à prestations définies ex-Christian Salvesen en Angleterre.

A l'issue de cet accord le groupe a l'obligation d'assurer un financement annuel de 6 Mio £ (7 Mio €) plus les frais de fonctionnement du fond jusqu'en 2018 inclus. Le groupe a financé 6,9M€ au 30 juin 2011.

Les régimes de retraite à prestations définies de l'ancien groupe C. Salvesen a été clôturé ; aucune nouvelle adhésion n'est possible et les membres actuels n'acquièrent plus de nouveaux droits depuis le 01/01/2009.

• Engagements reçus

Engagement relatif aux lignes de crédit disponibles

Les lignes de crédit disponibles et non utilisées sont détaillées en note p) Dette financière § Risque de liquidité

Garanties de passif

Le groupe bénéficie de garanties de passif au titre de l'acquisition de Schneider, Ancenis Lavages et du groupe TDG.

Garanties de passifs au 30 juin 2011 :

Montant des franchises : 2 310 K€

Plafond maximal : 23 050 K€

Date de fin de mise en œuvre :

Juin 2011 : 23 050 K€

Juin 2012 : 22 308 K€

Juin 2013 : 22 258 K€

Mars 2018 : 22 158 K€

v) Evènements postérieurs à la clôture

Le groupe a signé un accord pour l'acquisition de la société APC Beijing International qui compte 16 bureaux en Chine et réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 50m€ en année pleine. Sa consolidation pourrait intervenir à compter du T4 2011, renforçant pour Norbert Dentressangle la perspective à moyen terme d'un chiffre d'affaires annuel de 250m€ dans le freight forwarding.

Il faut aussi noter, fin juillet, la concrétisation de l'opération qui a conduit à céder des actifs immobiliers logistiques hérités de Christian Salvesen en Grande Bretagne pour 26 millions de livres.

Par ailleurs, le groupe devra prendre en compte au cours du 2nd semestre 2011 l'impact de la Loi du 29 juillet 2011 sur la Prime de partage des profits.

III – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Lyon, le 31 août 2011

Attestation du rapport financier semestriel

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

François Bertreau
Président du Directoire

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

GRANT THORNTON

Membre français de Grant Thornton International
42, avenue Georges Pompidou
69442 Lyon Cedex 03
S.A. au capital de € 2.297.184

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG et Autres

41, rue Ybry
92576 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Norbert Dentressangle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Norbert Dentressangle, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes III.a et III.g de l'annexe des comptes semestriels consolidés condensés relatives à l'acquisition du groupe TDG.

2. Vérification spécifique

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

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

Lyon et Neuilly-sur-Seine, le 31 août 2011

Les Commissaires aux Comptes

GRANT THORNTON
Membre français de Grant Thornton International

ERNST & YOUNG et Autres

Robert Dambo

Jean-Pierre Letartre

Nicolas Perlier