



T.E.R.

Transport Etudes Recherches

8 rue de Richelieu

75001 Paris

Tél. : (1) 42 96 88 29

SIX GRANDS GROUPES DE TRANSPORT FRANCAIS

CALBERSON

C.F.I.T.

DANZAS

GEFCO

MORY

S.C.A.C.

DECEMBRE 1989



MINISTERE DE L'EQUIPEMENT, DU LOGEMENT, DES TRANSPORTS ET DE LA MER
OBSERVATOIRE ECONOMIQUE ET STATISTIQUE DES TRANSPORTS
55 RUE BRILLAT SAVARIN 75013 PARIS - Tél. : (1) 45 89 89 27

TER

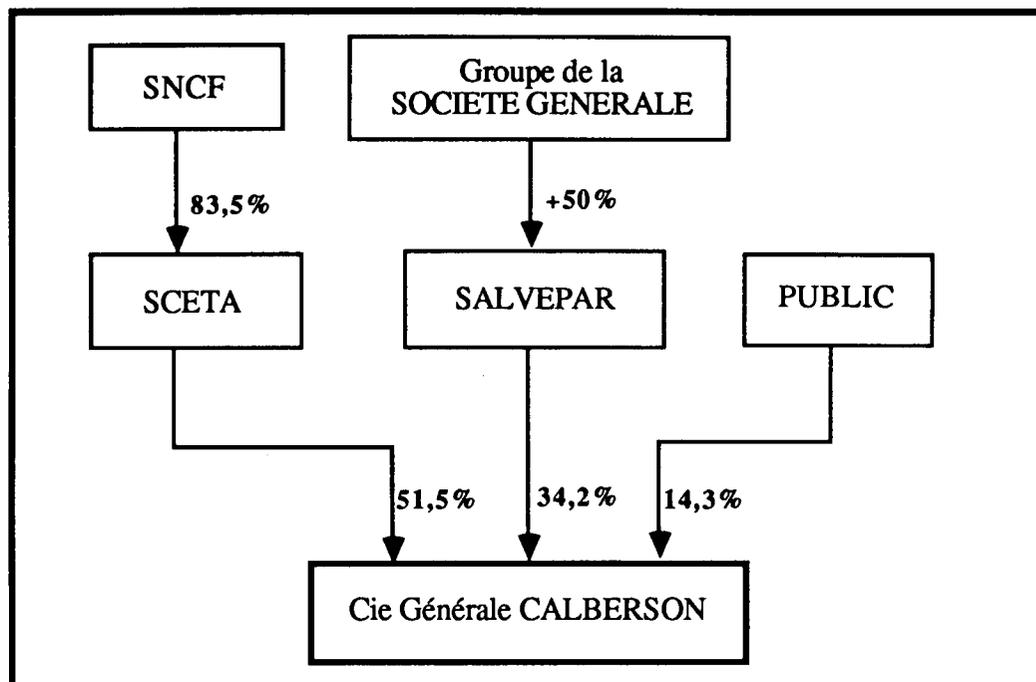
CALBERSON

1

CALBERSON

ACTIONNARIAT :

SCETA :	51.5 %
SALVEPAR :	34.2 %
Autres	14.3 %



La SCETA est actionnaire majoritaire de la Compagnie Générale Calberson.

La société SALVEPAR détient une minorité de blocage.

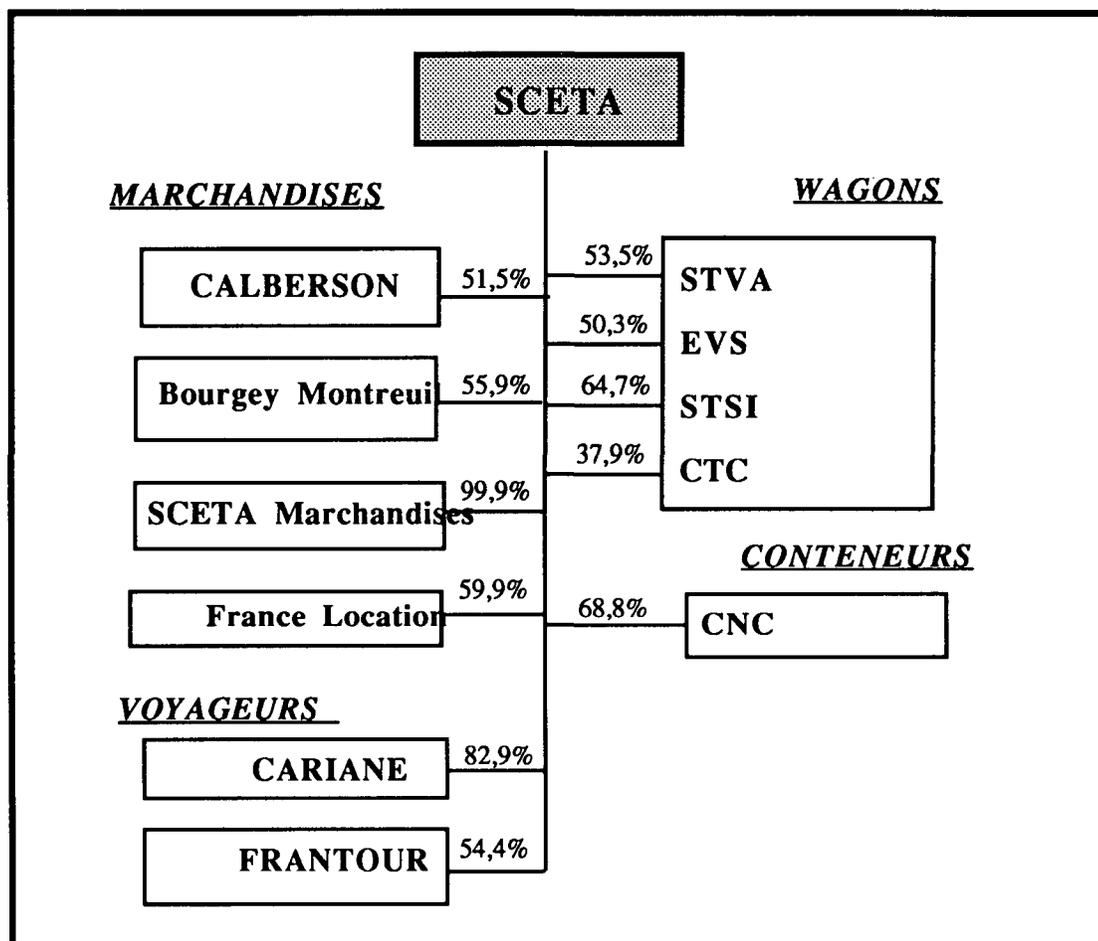
Ces 2 sociétés sont des holdings, qui regroupent, l'une pour le compte de la SNCF, l'autre pour le compte de la Société Générale, les participations que ces groupes détiennent dans des sociétés de transports.

DANZAS a détenu jusqu'en 1987, une participation significative dans Calberson (plus de 5%), lui faisant bénéficier d'un poste d'un administrateur.

Elle a réduit depuis sa participation et a perdu le poste d'administrateur qui lui était réservé.

Caractérisation des actionnaires :

Principales participations de la SCETA :



Calberson n'est qu'une des sociétés de transports routiers de marchandises contrôlées par la SCETA, aux côtés de Bourgey Montreuil, SCETA Marchandises, CNC.....

Pourtant, en dépit des liens formellement très étroits existant avec la SCETA, Calberson, qui n'a jamais sollicité financièrement ses actionnaires, est parvenu jusqu'à présent à mener une politique indépendante.

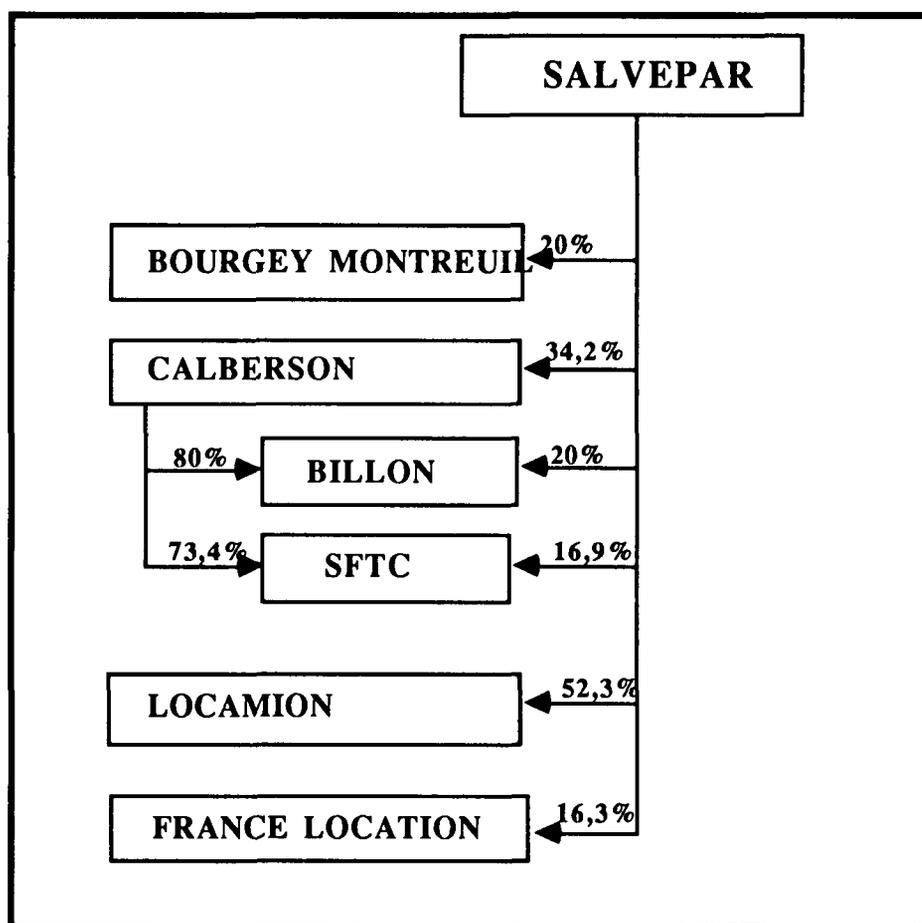
C'est ainsi qu'en 1987-88, SCETA, pour le compte de SCETA Marchandises, et Calberson, pour son propre compte, ont pris des participations majoritaires ou importantes dans 2 sociétés italiennes, respectivement "Zust Ambroseti" et "Straciari" sans afficher de stratégies communes.

Calberson n'en demeure pas moins une participation fondamentale pour la SCETA dans la mesure où elle représente :

.près de 50% de son chiffre d'affaires consolidé

.et près de 50% des dividendes qu'elle encaisse de ses filiales.

Principales participations de SALVEPAR :



SALVEPAR est une holding qui détient elle aussi de multiples participations dans des sociétés de transport.

On remarque que la plupart des sociétés dans lesquelles il a des intérêts (Calberson, Bourgey Montreuil, Billon, SFTC et France Location) sont des filiales ou des sous filiales du groupe SCETA.

SALVEPAR ne détient dans toutes sociétés que des participations minoritaires, d'accompagnement.

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Guy Crescent	Président d'honneur
Rudolphe Lambert	Président
JF Benard	DGA de la SNCF - "Finances et contrôle de gestion"
JP Bernheim	
Cl.Cans	Directeur Général de LOCAMION
J.Chazalon	Administrateur de la SNCF
P.Clément	Président de LOCAMION
M.Fève	Ancien Président de SCETA - DGA de la SNCF - "Commercial et Action régionale"
P.Lubek	Adjoint de M.JF Benard à la direction financière de la SNCF
J.Peter	Directeur de SERNAM
J.Piguet	Directeur Général de SALVEPAR
SCETA rep. A.Bréau	
G.Viénot	PDG de SALVEPAR

M.Guy Crescent, Président d'honneur, a présidé le groupe CALBERSON de 1963 à 1985. M.Rudolphe Lambert, précédemment Directeur Général, a été nommé Président en 1985.

La direction de Calberson se caractérise par sa grande stabilité. Depuis 1920, M.R.Lambert n'est que le 3^{ème} dirigeant présidant aux destinées de Calberson.

Parmi les 11 administrateurs, on retrouve :

.des représentants des actionnaires et en particulier :

2 représentants de la SCETA

2 représentants de SALVEPAR

.mais, surtout des représentants de la SNCF (à part le DGA commercial de la SNCF):

2 membres de la direction financière la SNCF

1 administrateur de la SNCF

le directeur du SERNAM

.enfin :

2 représentants de LOCAMION (filiale elle même de SALVEPAR)

1 représentant la banque MONOD, un des banquiers du groupe

HISTORIQUE :**Evolution de l'actionnariat :**

La société CALBERSON a été créée au début du XX^{ème} siècle par M.Léon Calberson et son beau frère, M.René Maquart.

La société se développe rapidement dans le domaine de la messagerie, assurant en particulier la distribution des compagnies de chemin de fer du Nord et de l'Est.

En 1931, à la suite du retrait de M.Léon Calberson, la société France Transports Domicile, filiale des compagnies du Chemin de Fer du Nord et de l'Est, prend une participation majoritaire dans la société Calberson.

Pour réaliser des investissements en Belgique, la compagnie du Chemin de Fer du Nord (filiale du groupe Rothschild) cède sa participation dans France Transport Domicile, société mère de Calberson, au Crédit Commercial de France.

En 1952, le Crédit Commercial de France cède à son tour, les titres France Transport Domicile qu'elle détenait à la compagnie d'Assurance La Paternelle.

Enfin, en 1959, la Compagnie La Paternelle vend France Transport Domicile à la SNCF. Du fait de la complémentarité de leurs intérêts, la SNCF souhaitait formaliser ses liens avec France Distribution System.

La Paternelle convoitait, de son côté, un immeuble situé Boulevard Haussman appartenant à la société ferroviaire; la SNCF lui cède cette immeuble et acquiert en échange par l'intermédiaire de la SCETA, 56% du capital de France Transport Domicile, devenant par là même son principal actionnaire, aux côtés de SALVEPAR, qui deviendra par la suite, elle aussi actionnaire.

En 1983 et 1984, la structuration générale du groupe est simplifiée :

La Société France Transports Domicile disparaît, SCETA et SALVEPAR deviennent actionnaires directs de CALBERSON avec respectivement 50,1% et 42,5% du capital.

Une holding, la Compagnie Générale CALBERSON est constituée regroupant l'ensemble des filiales du groupe.

Fin 1984, profitant des simplifications de structures intervenues, la Compagnie Générale CALBERSON est introduite au Second Marché de la Bourse de Paris :

220 000 titres, soit 10% du capital sont mis à la disposition du public. L'essentiel de ces titres étant offerts par SALVEPAR qui réduit par là même sa participation à 34,7%.

Evolution de l'activité :

Constitution d'un réseau national.

Ayant dans un premier temps son développement autour de la messagerie (et donc du groupage), Calberson a constitué de 1960 à nos jours, un réseau de transport dense couvrant l'ensemble du territoire national.

Le groupe s'est d'autre part diversifié vers le service express, l'entreposage - distribution....jusqu'à devenir le premier groupe français de transport routier.

L'examen de la constitution du groupe Calberson révèle que son développement s'est fait en partie par croissance interne mais surtout par croissance externe.

C'est ainsi qu'il ressort, si on examine les seules dernières années, que Calberson a multiplié les acquisitions de sociétés :

Par exemple, en 1976, Calberson prend le contrôle des Etablissements "Les Fils de Louis Lecat", spécialiste du dédouanement entre la France et la Belgique.

En 1978, Calberson prend une participation majoritaire dans la société Bernis qui occupe une position prépondérante en matière de transport routier (et en particulier en matière de messagerie et de transport express) dans le Centre et le Sud Ouest de la France.

En 1984, Calberson acquiert 55% des actions des Transports Jumentier, société spécialisée dans le transport de marchandises en charge complète en zone longue et international.

La même année, Calberson prend 75% de l'entreprise Solutrans, baptisée par la suite Sodifret, exploitant 8 000 m² d'entrepôts à Lyon.

En 1985, Calberson prend une participation majoritaire dans les Transports Virolle, animant depuis son siège de Lyon, 12 implantations spécialisées dans la messagerie, dans les départements du Centre Est de la France.

En 1988, Calberson complète sa participation dans la société Walbaum, (en la portant de 49 à 100%) en acquérant les titres détenus par la Compagnie Générale Maritime. Walbaum se positionne de façon prépondérante dans le transport de Champagne.

Développement international :

Les véritables premiers pas de Calberson dans l'international, datent de 1966 quand elle rachète l'intégralité du capital de Schenker - France.

Schenker France, accusée de collaboration durant la guerre avait été mise sous séquestre en 1945 et confiée par l'administration des domaines à la SNCF. Ne parvenant pas à redémarrer son activité, après sa reprise partielle par sa société mère Schenker RFA, la filiale française est vendue à Calberson en 1966.

Par cette acquisition, Calberson recueille non seulement le patrimoine constitué par Schenker France, mais bénéficie aussi d'un contrat d'exclusivité réciproque établie avec Schenker RFA, filiale de la Deutsche Bundesbahn.

Par ce biais, Calberson se trouve en mesure d'utiliser les bureaux étrangers de Schenker.

A partir de 1970, Calberson procède à une politique d'implantation de filiales à l'étranger : En Hollande, Grande Bretagne, Italie et RFA.

Souhaitant, d'autre part, à l'image de ce qui avait été réalisé sur le territoire national, se constituer un réseau "mondial" serré et solide, Calberson procède à partir des années 1980, à des acquisitions externes.

C'est ainsi qu'en septembre 1985, Calberson acquiert la société Cavewood Transports Ltd. Cette société, ayant son siège à Londres, réalisait en transports de messagerie groupée et en transports de matériaux, avec 200 personnes, en Grande Bretagne et vers d'autres pays européens, un chiffre d'affaires de 95 millions de Frs. Elle conforte la position de Calberson en GB.

D'autre part, en 1987, le groupe Calberson accroît considérablement son activité internationale en prenant une participation majoritaire dans Hermann Ludwig GmbH & Co.

Créée en 1922, Hermann Ludwig, domiciliée à Hambourg, société dont le capital était encore détenu par la famille du fondateur. Avec un chiffre d'affaires de 1,5 milliards de Frs et des effectifs de 1 500 personnes, elle se plaçait parmi les premiers transitaires allemands. Elle fait bénéficier Calberson d'un important réseau d'agences implantées internationalement en particulier en Amérique du Nord et en Asie du Sud Est.

Ces acquisitions successives font passer le chiffre d'affaires internationales de Calberson de 35% à 48% de son chiffre d'affaires consolidé.

Ventilation du CA consolidé	1985	1986	1987	1988
Trafic France	65%	63%	52%	55%
Trafic International	35%	37%	48%	45%

L'acquisition d'un réseau international en propre, au travers Hermann Ludwig, conduit Calberson a abandonné l'accord de correspondance générale passé avec Schenker RFA, sur lequel s'appuyait le groupe pour ses activités aériennes, maritimes et terrestres au plan mondial.

Enfin, poursuivant sa politique de croissance externe, Calberson a pris en 1988 et 1989 une participation de 40% dans la société espagnole TEISA et une participation de 51% dans la société italienne STRACCIARI, deux sociétés spécialisées dans la messagerie sur leurs marchés respectifs.

ARTICULATIONS & LOCALISATIONS :

Les activités de CALBERSON sont regroupées autour de 5 grands pôles ou divisions fonctionnelles :

1. Le réseau Calberson qui exploite sous sa marque un trafic national de messagerie : la SNTR Calberson (et ses filiales) en constitue le pivot.

Le trafic de messagerie assuré par le groupe couvre l'ensemble de l'hexagone. Calberson assure le ramassage, le groupage, l'acheminement, le dégroupage et la livraison à domicile.

2. Les messageries diversifiées qui regroupent de filiales exerçant l'activité de messagerie nationale sans être totalement intégrées au réseau Calberson : avec les Transports Bernis, SMTR Calberson, Transports Germain, Messageries Walbaum...

3. Les Express Départementaux membres de la franchise France Express, regroupés sous l'égide de la SFTC.

La SFTC anime et conduit le réseau France Express auquel ont adhéré de nombreux transporteurs messagers départementaux. Elle regroupe elle-même un certain nombre de filiales et participations du groupe Calberson adhérentes de ce réseau.

D'autre part, le réseau Calberson commercialise les produits de messagerie rapide CALEXPRESS et CALBERAPID qui ont été mis en place parallèlement au réseau France Express.

4. Les activités d'entreposage et de services logistiques.

Calberson et ses filiales gèrent et exploitent un ensemble d'entrepôts dont la surface totale dépasse 1 000 000 m² couverts (à Paris, Marseille, Ile d'Abeau, Le Mans...).

Réseau Calberson

SNTR Calberson
 De Bagneux
 Billon
 Calbercourses
 Calberson Picardie
 Calberson Danzas
 Calvel
 Dusolier
 Ferry Mouglin
 Haute Loire Express
 Liferoca
 Maurel & Calberson
 Seti DCL
 SNTD Noyon
 SNTN Calberson
 Sodetrans
 Tanguy
 Transports Auto Brunier
 Via Express du Calvados
 Via Express du Puy du Dôme
 Calbercourses Rhône Alpes
 Simonet

Messageries Diversifiées

Bernis
 Chaveneau
 Creuse Express
 Germain
 Locatrans
 Marne Express
 MG Express
 MG Transports
 SCT
 SMTR Calberson
 Souchet
 Virolle
 MN Walbaum

**Transport, Entreposage,
Distribution**

Maine Denrées
 Maine Entrepôts
 SEM
 SLED Confluent
 SME Marseille
 Fabron / Soradis
 Jumentier
 Letard
 Savin
 Sodifret

Express Départementaux**SFTC**

Ain Express
 Aisne Express
 Alpes Maritimes Express
 Artois Express
 Bouches du Rhône Express
 Citram Gironde
 Flandre Express
 Isère Express
 Loiret Express
 Lorraine Express
 Meuse Express
 Moselle Express
 Picardie Express
 Provence Express
 Rhône Dauphiné Express
 Seine et Marne Express
 Val de Loire Express
 Val Express
 Var Express
 Via Express du Gard
 Via Express de Haute Garonne
 Via Express de Seine Maritime
 Metraile
 Omnimanu Otenetto
 Puycouyoul Labruyère
 Rouleurs du Cambrais
 Transports Flageul

L'activité de base du groupe Calberson est et reste la messagerie de produits finis et semi-finis.

Le groupe ne s'intéresse que marginalement à la messagerie spécialisée, il n'intervient dans le transport de denrées périssables qu'au travers sa filiale "Maine Denrées".

Calberson a malgré tout amorcé une certaine diversification dans :

.le transport par lots complets : Letard avec un chiffre d'affaires de 40 millions Frs ou Savin ou Jumentier avec un chiffre d'affaires de 66 et 67 millions Frs.....

.la manutention et le levage : Billon avec un Chiffre d'affaires de 105 millions Frs

.le nettoyage et l'entretien de wagons : Omnimanu Otenetto avec un chiffre d'affaires de 180 millions de Frs et 2500 agents.

.....

5. Les activités internationales, de commissionnaires en douane, de consignation maritime.... regroupées dans Calberson International avec les sociétés Hermann Ludwig, Cavewood Transport Ltd, ou Feron de Clebsattel , Fils de Louis Lecat.....

.Hermann Ludwig opère principalement dans la commission de transport maritime et aérien, la commission en douane et l'entreposage distribution.

.Feron de Clebsattel a une activité d'agent maritime et de manutention portuaire. Son chiffre d'affaires 1988 s'est élevé à 519 millions de Frs; la société représente en France l'armement taiwanais EVERGREEN.

.Louis Lecat exerce une activité de commissionnaire en douane dans la région Nord, entre la France et la Belgique.

Activités Internationales

Amarit
 Calberson International
 Calberson HL GmbH
 Calberson Italia
 Calberson Nederland
 Calberson Iberica
 Calberson Belgium
 Calberson HL (Antwerpen)
 Calberson HL (Rotterdam)
 Cavewood Transports Ltd
 Cavewood Sarl
 Cogema
 Coquelle Gourdin
 Ego Boniface
 Feron de Clebsattel
 Fertrans
 France International Express
 LFL Lecat
 LFL Lecat Belgique
 Roussel
 Schühler TA
 Sofredi
 Somap
 Stracciari
 Teisa
 Transit France Bourbon

Activités Overseas

Hermann Ludwig GmbH & Co
 HL Ltd Londres
 HL Inc New York
 HL Ltd Tronto
 HL Ltd Johannesburg
 HL Pty Ltd Melbourne
 HL Pte Ltd Singapour
 HL Pty Tokyo
 HL Ltd Hong Kong
 Royal Cargo Manille
 Helu Trans, Kuala Lumpur
 Helu Zaid, Kuala Lumpur
 Helu Trans, Sarawak
 HL Ltd Bangkok
 HL Ltd Taipei
 HL Ltd Colombo

Calberson participe d'autre part à "l'Euro Express" regroupant 6 groupes européens spécialistes de transports express ("Calberson International" pour la France, "Van Gend & Loos" pour les Pays Bas, "TNT Europfast Trading Division" pour la Grande Bretagne, "Trans-O-Flex International" pour la RFA, "Edmond Depaire" pour la Belgique, "Kuoni Transport Ag" pour la Suisse).

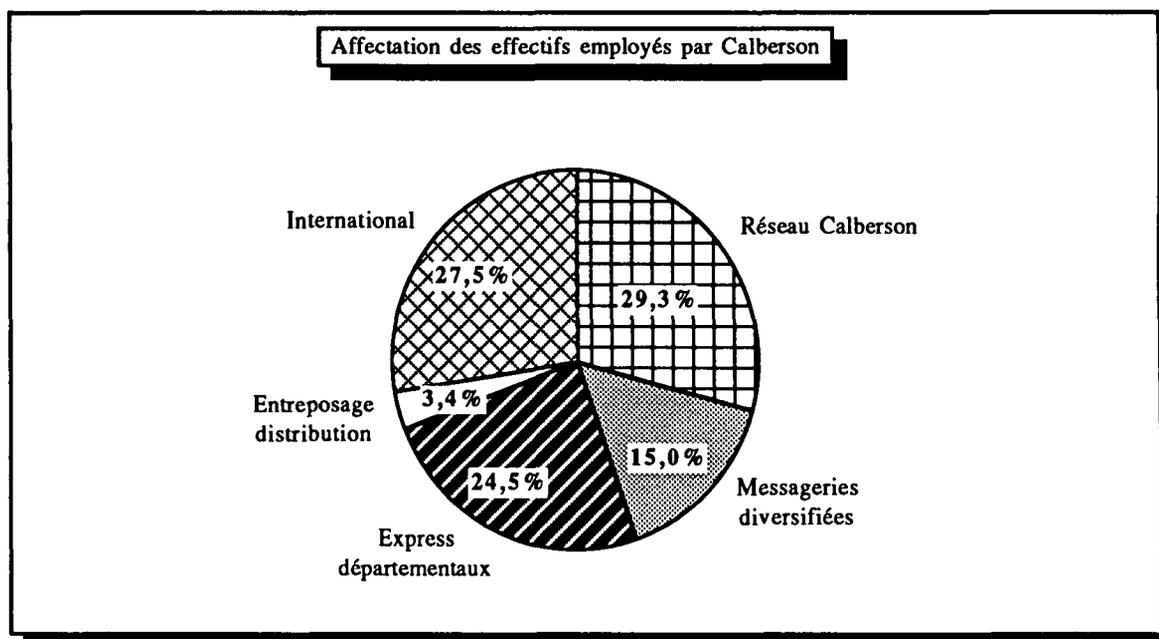
PERSONNEL :

Ventilation des effectifs par activités :

Siège (pm)	39	pm
Réseau messagerie Calberson	3 870	29.2%
Messagerie diversifiée	1 979	15.0%
Express départementaux	3 235	24.5%
Entreposage - distribution	447	3.4%
International et overseas	3 628	27.5%
Total	13 198	100.0%

L'examen de l'évolution des effectifs fait ressortir, lui aussi, la progression des activités internationales du groupe.

Le pourcentage du personnel affecté à cette activité est passé de 16,6% en 1984 à 27,5% en 1988.



Ventilation des effectifs par fonction :

Cadres, maîtrise, techniciens	2 935	22.2%
Employés	3 501	26.5%
Chauffeurs	3 022	22.9%
Manutentionnaires	3 740	28.3%
	<hr/>	<hr/>
	13 198	100.0%

L'examen des fonctions fait ressortir combien le métier du transport chez Calberson s'écarte de la pure conduite de véhicules, en effet, seuls 23% des effectifs sont des chauffeurs.

ELEMENTS FINANCIERS :

Comptes consolidés :

Examen de l'exploitation :

milliers de Frs	1984	1985	1986	1987	1988
CA	5 006 712	5 367 125	5 919 262	7 404 778	8 154 813
VA	1 603 892	1 905 249	2 238 246	2 456 019	2 708 499
BE	243 877	294 998	355 509	324 099	315 144
MBA*	212 220	259 076	343 777	370 553	430 715
BN	97 751	129 071	169 392	169 822	193 529

VA / CA	32.0%	35.3%	37.8%	33.2%	33.2%
MBA / CA	4.2%	4.8%	5.8%	5.0%	5.3%
BN / CA	1.9%	2.4%	2.9%	2.3%	2.4%
BE / VA	15.2%	15.5%	15.9%	13.2%	11.6%
BN / VA	6.1%	6.8%	7.6%	6.9%	7.1%

* BN + Dot.amort.&prov.

En 1987, le chiffre d'affaires de CALBERSON progresse de façon importante à la suite du rachat du groupe Hermann Ludwig, (réalisant un chiffre d'affaires de 1,5 milliards de Frs) qui est consolidé pour la première fois cette année là.

Hermann Ludwig ayant essentiellement une activité de transitaire, son intégration dans le groupe ne s'est traduite que par une faible progression de la valeur ajoutée.

De plus, du fait des difficultés financières de la société rachetée (qui a pesé sur les résultats consolidés 1987), la progression de chiffre d'affaires consolidé ne s'est pas traduite par une amélioration de la rentabilité du groupe.

Au contraire, le résultat net (BN) stagne en valeur absolue cette année là et régresse même en valeur relative (BN/CA & BN/VA).

En 1988, le résultat net reprend une certaine progression; mais cette progression ne provient pas d'un redressement de l'exploitation mais d'une économie d'impôt résultant de l'application, pour la première fois, du régime de l'intégration fiscale.

Au contraire, le ratio (BE/VA) qui reflète l'exploitation du groupe continue de se dégrader sous le poids des coûts de restructuration des filiales étrangères (Calberson a du consentir aux filiales Hermann Ludwig un abandon de créance de près de 90 millions de Frs en 1988).

Examen de la structure financière :

milliers de Frs	1984	1985	1986	1987	1988
Immobilisations nettes	739 752	910 845	1 068 778	1 123 353	1 301 996
Capitaux propres*	748 332	837 016	968 600	970 372	1 117 512
Dettes financières	410 339	505 607	650 685	841 538	896 618

* y compris intérêts des minoritaires

En dépit des difficultés rencontrées par ses filiales étrangères, Calberson est parvenu à préserver sa structure financière et à limiter son endettement (les frais financiers ne s'élèvent qu'à 1,2% du CA consolidé et 3,6% de la VA consolidée).

Il ressort que Calberson a pu financer sa croissance et couvrir les frais de restructuration de ses acquisitions (présentés parfois comme un complément de prix) par sa propre capacité d'autofinancement, sans solliciter ses actionnaires (par une augmentation de capital), ni réduire les distributions de dividendes qui leur sont allouées.

Une politique constante de distribution de dividendes :

milliers de Frs	1984	1985	1986	1987	1988
Bénéfice net	37 268	44 448	74 843	72 075	41 691
Dividendes	30 800	33 000	39 600	44 683	49 286

Même en 1988, Calberson a augmenté le montant des dividendes qu'elle distribue, en dépit de l'écrasement du résultat dégagé cette année là.

SCETA a malgré tout soulagé sa filiale en rachetant les titres que Calberson portait dans CNC et STSI (sociétés dans lesquelles SCETA était largement majoritaire et où Calberson n'avait qu'un rôle de "Sleeping Partner").

Ces acquisitions ont été faites pour le montant global de 19,5 millions de frs soit respectivement 12,5 millions pour CNC et 7 millions de Frs pour STSI.

Examen des principales filiales :

Origine des résultats de Calberson :

Dividendes	1987	1988
SNTR Calberson	33 999	72 999
SFTC	14 223	22 756
Dusolier	7 894	14 215
SMTR Calberson	3 787	9 103
Bernis	2 400	6 002
SEM	3 580	3 963
Divers	18 944	18 096
Total	84 837	147 134

Au niveau national, on relève la bonne rentabilité du réseau Calberson (SNTR) et de la SFTC (réseau France Express) qui versent à la société mère, près des 2/3 des dividendes qu'elle perçoit.

milliers Frs	CA	BN
Calberson International	1 181 706	- 25 146
Hermann Ludwig RFA	613 719	- 30 889
Hermann Ludwig GB	59 160	+ 300
Hermann Ludwig USA	403 931	- 19 904
Hermann Ludwig Canada	nc	- 2 666
Hermann Ludwig Singapour	154 109	2 188
Hermann Ludwig Hong Kong	nc	1 204
Hermann Ludwig Australie	nc	- 5 982

Remarque : Calberson International détenant des titres Hermann Ludwig reflète en partie les difficultés de la filiale allemande (provisions sur titres ou abandon de créances).

Hermann Ludwig racheté en 1987, 21 millions de DM (70 millions de Frs environ), a pesé à hauteur de 40 millions de Frs sur les comptes consolidés 1987 et de 61 millions de Frs sur ceux de 1988.

COMPORTEMENT BOURSIER :

Les titres Calberson ont été introduits le 27 septembre 1984, au second marché de la bourse de Paris sur la base d'un prix d'offre minimum de 285 Frs par titre.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
cours au plus haut	364	403	741	1 205	840	870
cours au plus bas	321	277	335	470	519	730
cours moyen	342	340	538	838	680	800

B / A (holding)	17	20	34	32	18	-
B / A (consolidé)	44,4	58,7	76,9	76,0	86,4	-
Div.net / A	14	15	18	20	22	-
PER consolidé moyen	7,7	5,8	7,0	11,0	7,9	-

Le cours du titre a fortement progressé de 1984 à 1987.

Depuis 1987, sous les effets du crash boursier et de la stagnation de ses résultats, les cours ont fléchi et n'ont pas encore recouvré leurs niveaux de fin 1987.

La progression des dividendes distribués et donc du rendement net des titres (3,2% en 1988) n'est pas parvenu à ranimer significativement l'intérêt de la bourse.

Sur la base des cours moyens de 1989, la valorisation boursière de la compagnie Calberson atteint :

800 x 2 240 000 = **1,7 milliards de Frs**

ELYSEE INVESTISSEMENTS

C.F.I.T.

Compagnie Française d'Investissements et de Transports

ELYSEE INVESTISSEMENTS

La CFIT est une société de transport dont le principal actionnaire est Elysée Investissements. Le développement de la CFIT ayant été fortement marqué par la politique de son principal actionnaire, aussi est il est important d'examiner en premier lieu, Elysée Investissements.

Elysée Investissements est une société de capital risque créée en 1985.

Constituée par un tandem regroupant, Lionel Barras (un financier d'origine britannique) et Gérard Stevenin (un ancien agent de change), la société a réuni en 1985 un tour de table regroupant un certain nombre d'investisseurs institutionnels.

Une forte capacité à mobiliser des capitaux :

Intéressant ses partenaires à ses projets de développement, la société a su se doter rapidement d'une marge de manoeuvre financière importante en multipliant les augmentations de capital .

Milliers Frs	Augmentation du capital*	Montant du capital*
Juillet 1985		250
2 Août 1985	54 750	55 000
12 Décembre 1985	entrée sur le Second Marché	
Août 1986	145 780	200 780
Février 1987	412 195	612 975
Octobre 1988	260 000	875 975

*y compris primes d'émission nettes de frais, hors souscription d'actions contre bons.

La société visait à prendre des participations dans des PME en développement et à les aider à se doter en fonds propres en leur ouvrant l'accès au marché boursier.

Des participations importantes dans les transports et les tuileries :

Profitant des importantes disponibilités financières dont elle disposait, Elysée Investissements a multiplié les prises de participations.

Les immobilisations financières inscrites à l'actif du bilan sont par là même passées de :

170 millions de Frs en juin 1987
 314 millions de Frs en juin 1988
 et 969 millions de Frs en octobre 1988

Société	Investissements au 26/10/88 (milliers Frs)
MIS (Maintenance Informatiques Services)	18 900
GFC (Générale Française de Céramique)	218 800
CFIT	374 300
Davum International	31 500
MPI (Métrologie Pesage International)	47 800
RCI (Réseaux et Communications Informatiques)	5 800
Financière d'Angers	272 050
<hr style="border-top: 1px dashed black;"/>	
Total	969 150

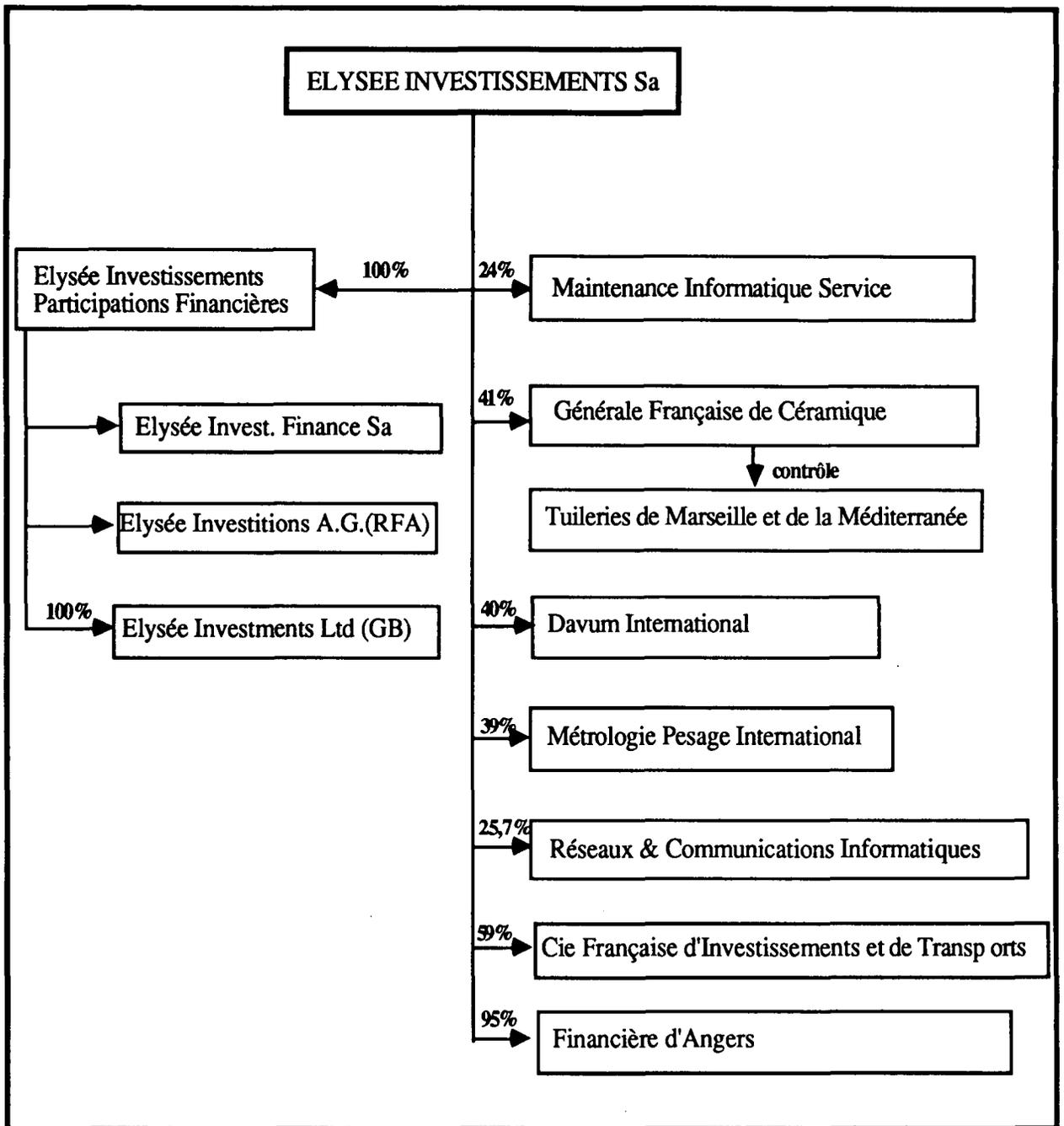
Au 26/10/1988,

- .les transports avec CFIT représentaient 38 % du portefeuille
- .et les tuileries et les ardoisières avec GFC et Financière d'Angers :
 51 % du portefeuille

Les autres participations dans :

- . la maintenance informatique avec MIS,
 - . le commerce international avec DAVUM,
 - . le pesage industriel électronique avec MPI,
 - . et les réseaux de communication avec RCI
- ne représentaient globalement que 11% du portefeuille

Participations à fin octobre 1988 :



Un renversement du Conseil d'Administration en 1988 :

En dépit d'une croissance rapide, les dirigeants et l'ensemble du Conseil d'administration se font démissionner lors de l'Assemblée Générale des actionnaires tenue le 26 octobre 1988.

4 griefs sont alors opposés aux anciens dirigeants :

1. Avoir dépasser le seuil de 40% dans une société cotée en bourse : Ardoisière d'Angers .Détenir dans son portefeuille des lignes de participations (en l'occurrence CFIT) dont la valeur d'inventaire dépasse 25% de la valeur d'inventaire globale du portefeuille .et avoir fait perdre par là même à Elysée Investissements son statut de société de capital risque et les avantages fiscaux qui lui sont attachés.

2. Avoir conduit une politique de "prises de participations inconsidérées" qui aurait conduit à une détérioration de la situation de trésorerie de la société holding :

En effet en Octobre 1988, Elysée Investissements aurait investi :

270 millions de Frs dans le rachat des Ardoisières d'Angers

140 millions de Frs dans une consolidation du capital de GFC

220 millions de Frs dans l'accroissement des moyens de CFIT

soit 630 millions de Frs

conduisant la société Elysée Investissements à prendre des participations dépassant le montant global de ses fonds propres, compte tenu des titres déjà en portefeuille.

3. Avoir conduit un aller-retour sur des titres CFIT et avoir dégagé par là même des plus values artificielles.

4. Avoir utilisé avec excès les attributions préférentielles de bons de souscription d'actions au profit des dirigeants.

Un changement d'actionnaires, de dirigeants et de stratégie :

A la suite de l'Assemblée Générale du 20 octobre 1988, l'actionnariat d'Elysée Investissements a profondément changé et de nouveaux dirigeants ont été nommés:

De nouveaux actionnaires :

Valorigest (groupe Stern)	31.99 %
Omnium Financier de Paris (Total)	9.90 %
Caisse des Dépôts	7.40 %

De nouveaux dirigeants :

M. Dominique de La Martinière, par ailleurs Président de la société Gaz et Eaux du groupe Lazard, a été élu PDG
M. Alain Clarou, Directeur Général de Gaz et Eaux a été nommé Directeur Général.

Le Conseil d'Administration se trouve par la suite renouvelé avec :

M. de la Martinière	PDG
M. Alain Clarou	Administrateur DG
M. Edouard Stern	
Valorigest	
Omnium Financier de Paris	

Une nouvelle politique avec de multiples soubresauts :

La politique prioritaire des nouveaux animateurs de la société est de marquer une pause et de reconstituer la trésorerie de la holding.

Ils abandonnent le statut de société de capital risque.

Résumant leur philosophie en matière de société de portefeuilles, ils expriment le souhait de ne pas s'embarasser de participations de taille trop modeste (dont le chiffre d'affaires n'atteint pas 200 millions de Frs) et multiplient les cessions d'actifs.

Depuis la fin de l'année 1988, le portefeuille d'Elysée Investissements a été totalement modifié. Paradoxalement ce sont les participations les plus importantes qui ont été les premières cédées.

Fin 1988, la filiale allemande est dissoute.

En Février 1989, MIS, la société de maintenance informatique est cédée à Concept.

En Avril 1989, la Financière d'Angers est vendue à Imétal à prix coûtant (sans dégager de plus values ni de moins values).

Recherchant des synergies avec leurs propres participations, les dirigeants de Gaz et Eaux et en particulier Alain Clarou, affirment dans un premier temps rechercher des synergies entre GFC et Lambert Frères et Cie.... Mais, sous la pression de leurs actionnaires, ils doivent y renoncer. Et au cours du mois de Juin 1989, Elysée Investissements fait apport de ses titres GFC à Saint Gobain, contre l'avis d'Alain Clarou qui présente sa démission.

En Août 1989, MPI cède sa filiale allemande Pfister, son président démissionne. De plus, devant les pertes persistantes du groupe de pesage industriel, Elysée Investissements demande la nomination d'un administrateur provisoire.

Ainsi, courant 1989, Elysée Investissements ne conserve plus qu'une seule participation significative, la CFIT, tout en affichant la volonté de s'en débarrasser à son tour.

C.F.I.T.

ACTIONNARIAT de CFIT :

Courant 1987 :

Elysée Investissements	40,00 %
Groupe des AGF	10,00 %
Groupe CNCA	10,00 %
Groupe PFA	10,00 %
Caisse des Dépôts	6,67 %
Caisse centrale de Crédit Mutuel	6,67 %
Groupe MM. Hottinguer et Cie	6,67 %
MM. Worms et Cie	6,67 %
Autres institutionnels	3,32 %

En 1987, l'actionariat de la CFIT était en grande partie calqué sur celui de d'Elysée Investissements. Le tour de table regroupait un certain nombre d'investisseurs, disposant de moyens financiers importants.

Fin 1988, la participation d'Elysée Investissements dans CFIT est passée à 59%.

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

A fin 1987 :

Pierre Legras	Président
Elysée Investissements représenté par Lionel Barras	
Guy Crescent	ancien Président de Calberson
Henri Grossetete	Président de la SAVAM
Jean Chapon	
Dominique Treves	
Frédéric Maître	
Philippe Mouy	Représentant la Caisse des Dépôts

PARTICIPATIONS :

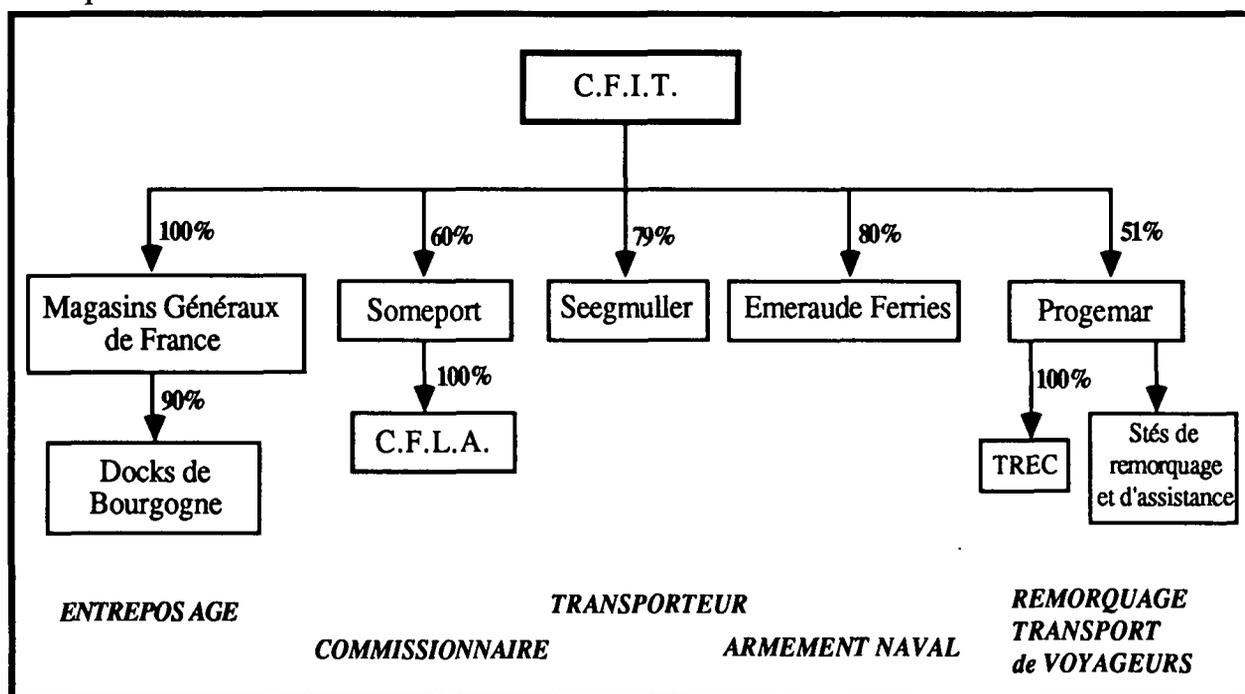
Grâce au soutien financier d'Elysée Investissements et des actionnaires membres de son tour de table, la CFIT a pu bénéficier de capitaux propres importants qui lui ont permis de mener une politique résolue d'acquisition.

L'ambition affichée de la CFIT était de constituer rapidement un groupe européen diversifié de transports.

La société CFIT a connu une croissance accélérée au cours de son premier exercice :

Mars 1987 :	Création de CFIT
Juin 1987 :	Achat des magasins généraux
Septembre 1987 :	Someport
Novembre 1987 :	Emeraude Ferries (75% du capital)
Décembre 1987 :	Docks de Bourgogne Progemar (premiers titres)

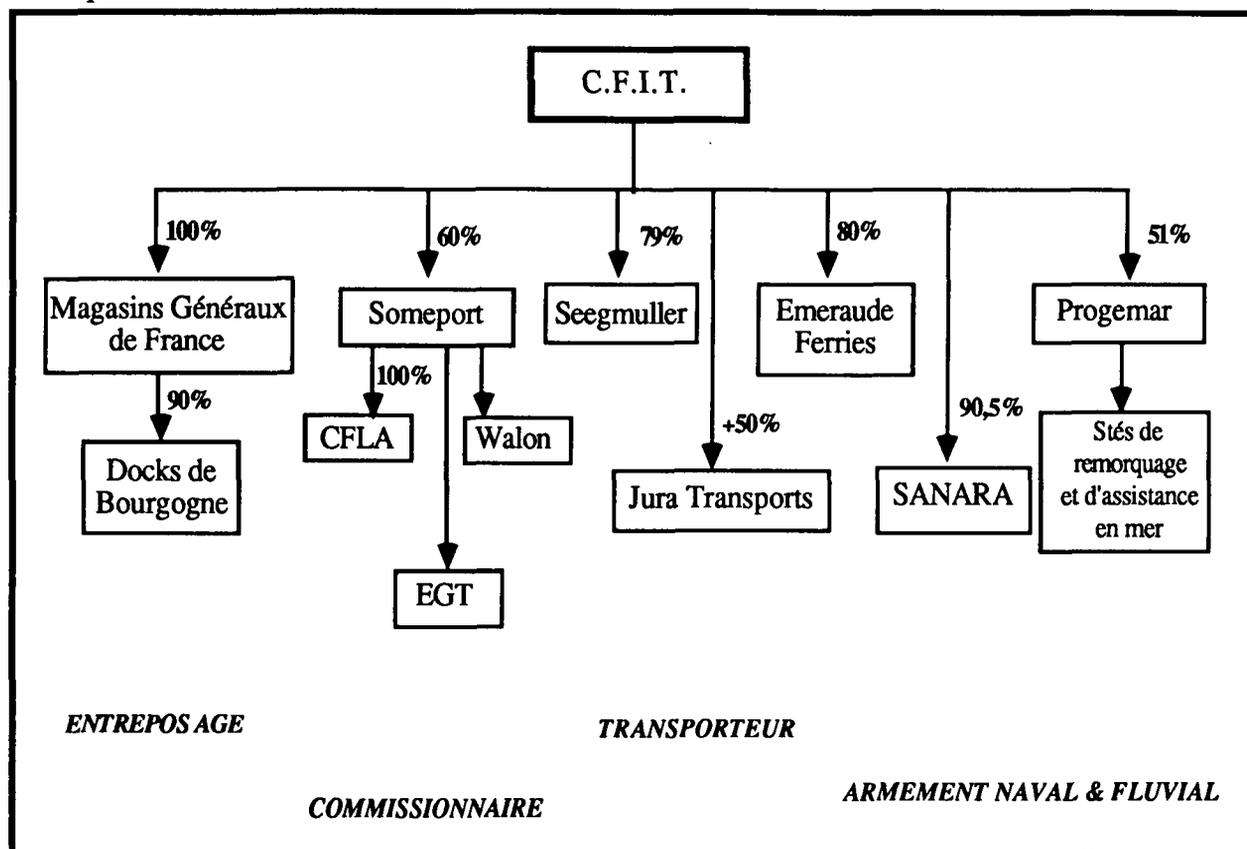
Participations à fin 1987 :



En 1988, CFIT a poursuivi sa politique de croissance externe :

Janvier 1988 :	Progemar (achat de titres complémentaires)
Février 1988 :	Walon, CFLA, EGT, Seegmuller
Mars 1988 :	Jura Transport
Avril 1988 :	SANARA

Participations à fin 1988 :



Enfin, CFIT a entamé d'autre part, fin 1988 des négociations poussées avec M.Grossete visant à racheter la SAVAM. Mais les dissensions apparues au sein d'Elysée Investissements ne lui ont pas permis de finaliser l'opération.

Cette politique d'acquisitions s'est aussi accompagnée d'un travail de recentrage partiel du groupe. La CFIT s'est en effet séparée en 1988, de l'activité "Transport de Voyageurs" contrôlée par Progemar en la cédant à la C3D - Transcet.

La CFIT a par ailleurs regroupé les activités fluviales de sa nouvelle filiale SANARA avec celles du groupe SOGESTRAN.

Une filiale commune, la CFT, Compagnie Fluviale de Transport, a été constituée reprenant les activités d'armement, de construction et de réparation de bateaux fluviaux de la SANARA et de SOGESTRAN. Le capital de cette nouvelle société a été réparti au prorata des apports respectifs des 2 groupes, soit 35 et 65% et le président de SOGESTRAN a été porté à la présidence de la nouvelle entité.

ACTIVITES :

A la suite des acquisitions successives menées sous la présidence de M. Pierre Legras, et en dépit des quelques cessions réalisées, la CFIT est devenue un groupe transport très diversifié.

.en terme d'activité

.et en terme d'implantation géographique

Actuellement, la CFIT détient des participations dans près de 500 sociétés filiales.

Des activités diversifiées :

Le groupe dispose, à l'heure actuelle de multiples branches.

Une branche logistique :

Les Magasins Généraux de France, (avec une surface de stockage de 250 000 M²) complétés par les Docks de Bourgogne permettent à la CFIT de se placer parmi les plus importantes sociétés de stockage en France.

Une branche transport routier :

La société "Jura Transports", avec un parc de 250 véhicules et 300 salariés, intervient dans la messagerie (70% de son chiffre d'affaires) et dans le transports en lots (30%).

Une branche commissionnaire de transport :

La société "Someport", reprise au transitaire néerlandais "Nedlloyd" complétée par l'acquisition de l'activité transit industriel de Walon Sa et de 2 transitaires aériens, EGT et CFLA, permet à CFIT de se positionner comme commissionnaire transport.

D'autant plus qu'avec le rachat de SANARA, la CFIT a pris une participation dans une société dont 42% du chiffre d'affaires concerne des opérations d'auxiliaire de transport.

Le remorquage portuaire et l'assistance en mer :

La société Progemar réalise du remorquage dans les ports métropolitains (Dunkerque, Calais, Boulogne, Le Havre, Marseille..) et des ports d'Outre Mer, en particulier à la Réunion et en Nouvelle Calédonie.

Elle effectue aussi des prestations de remorquage et d'assistance en Haute mer.

Le transport maritime de marchandises :

La SANARA réalise la moitié de son chiffre d'affaires dans le transport maritime; elle pratique des opérations de cabotages, de chartering, et d'agence de lignes en particulier au travers sa filiale allemande RMS.

Le tourisme fluvial :

Les filiales "Aqua Viva" et "Vedettes Rapides de l'Océan" de SANARA, la filiale "Bateaux de Provence" de PROGEMAR placent la CFIT parmi les opérateurs du tourisme fluvial.

Le transport maritime de voyageurs :

La société "Emeraude Ferries" assurent des liaisons maritimes avec les îles anglo-normandes

Armement et autres activités fluviales :

La CFT (dans laquelle la CFIT au travers SANARA détiendra 35% du capital) devrait réaliser en 1988 un chiffre d'affaires de l'ordre 150 millions de Frs avec 230 unités dont près de 70 désarmées et 350 salariés.

Ce secteur souffre depuis plusieurs années de la diminution des trafics fluviaux qui a été accélérée en 1987 avec la perte des trafics charbonniers pour le compte de l'EDF.

Transport de voitures :

Au travers de la SANARA, enfin, la CFIT intervient sur le marché du stockage et de la distribution de véhicules automobiles.

Des implantations diversifiées :

Au travers la SANARA, la CFIT dispose d'implantations dans les principaux pays membres de la communauté européenne et en particulier :

- .en France
- .en RFA
- .aux Pays Bas
- .en Belgique
- .et en Espagne.

STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT :

Les prises de participation réalisées par la CFIT ne permettent pas à l'heure actuelle de dégager clairement une "stratégie et une logique" de croissance.

Il semble en effet, que la CFIT ait saisi des opportunités de rachat de sociétés de transports, et qu'elle en ait pris le contrôle dans de bonnes conditions.

Mais il est pas difficile de retrouver une cohérence dans les logiques d'exploitation des sociétés rachetées, et de déceler des synergies entre les entreprises récemment acquises.

Et cela, d'autant plus que les ambitions du groupe ont du être infléchies à la suite des renversements de pouvoirs opérés à la direction d'Elysée Investissements.

Des opportunités saisies :

Les opportunités de rachat saisies par la CFIT ont eu de multiples origines :

.Une volonté de recentrage dans le cas du groupe Chargeurs, qui n'a conservé en matière de transports routiers de marchandises que sa branche transport de véhicules avec Causse - Walon.

.le décès des principaux dirigeants familiaux dans le cas de Progemar.

.les difficultés d'opérer un redressement effectif et durable dans le cas de l'ATIC avec la SANARA.

.la résolution de problèmes de succession au sein d'une entreprise familiale avec Jura Transport

.....

Des ambitions contrariées :

La CFIT affichait une double ambition :

1. mettre sur pied 4 pôles de transports :

.Maritime

.Prestation annexe

.Transport annexe

.Logistique

2. constituer un groupe européen

Ces ambitions passaient par une poursuite de la croissance externe entamée par le groupe.

Mais, l'interruption des négociations menées avec la SAVAM (qui réalise un chiffre d'affaires de 740 millions de Frs) n'ont pas permis à la CFIT de se doter d'un pôle dominant en matière de "stockage logistique" et de transport terrestre.

Les dissensions apparues au sein de l'équipe de direction d'Elysée Investissements ont empêché la CFIT de lever l'option d'achat dont elle disposait sur la majorité des titres SAVAM, titres qui ont finalement été acquis pour 300 millions de Frs par le groupe anglais BET (British Electric Traction).

Avec cette occasion manquée, la CFIT s'est trouvé privé du chaînon manquant à sa branche transport terrestre et logistique.

Enfin, la fermeture de la filiale allemande d'Elysée Investissements, E.I. AG (Elysée Investitions AG), a privé la CFIT de l'outil de prospection local dont elle disposait pour s'attaquer au marché de la RFA.

La politique de mise en ordre menée d'autre part par les nouveaux dirigeants d'Elysée Investissements l'ont conduit à renoncer aux dossiers d'acquisitions qu'elle étudiait en Allemagne.

Reflète de la volonté de changement des nouveaux actionnaires, M. Pierre Legras, l'initiateur de la constitution de CFIT, renonce au poste de Président, le 30 Mars 1989. Il est remplacé par M. Pierre Jars.

L'avenir de CFIT semble passer, à l'heure actuelle, par une cession globale, ou plus probablement (vu l'hétérogénéité du groupe de transport) par une cession par appartements des diverses participations de la CFIT.

Les Pouvoirs Publics ne devraient pas rester insensible à ces opérations dans la mesure où elles concerneront, au travers Progemar, la plus importante société française de remorquage.

ANALYSE FINANCIERE :

Les seuls comptes connus et publiés de CFIT sont ceux arrêtés au 31/12/1987, ils ne permettent pas de donner une image précise du groupe.

Ils permettent seulement de mesurer l'importance des disponibilités dont a été doté le groupe par ses actionnaires, pour mener sa politique d'acquisition.

C'est ainsi que la CFIT a été dotée à l'origine d'un capital de 150 millions de Frs et que son capital a été porté en 1988, à 396 millions de Frs majoré de 88 millions de Frs de primes d'émission.

La CFIT a pu ainsi disposer de près de 500 millions de Frs pour mener sa politique de croissance externe.

Pour mesurer l'activité du groupe CFIT, il est possible d'examiner les comptes de résultats des principales acquisitions.

milliers Frs	Chiffre d'affaires	Résultats	Effectifs
Magasins Généraux	42 100	6 300	
Bateaux de la Côte d'Emeraude	nc	1 900	
Emeraude Ferries	26 600	1 200	
Someport	22 145	200	
Seegmuller	87 500	700	
Progemar (groupe)	1 021 600	- 30 700	
Jura Transports	78 035	3 700	300
Sanara (groupe)	2 905 700	- 49 327	1 700
Walon	38 700	nc	
EGT	10 110	nc	

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe peut être évalué à 4,5 milliards de Frs environ et place par là même, le groupe CFIT parmi les grands opérateurs de transport français.

Une première situation consolidée, non audité, a été arrêtée au 30 juin 1988 faisant ressortir un chiffre d'affaires de 1,9 milliards de Frs (hors SANARA rachetée postérieurement) et une perte de 15,2 millions de Frs.

Résumant la situation provisoire des principales filiales de CFIT, le Directeur Général d'Elysée Investissements laissait entrevoir les perspectives de résultats suivantes, lors de l'Assemblée Générale du 31/1/89 :

Résultats ajustés	31/12/88	30/6/89	30/12/89
SANARA	- 49.3	- 4.3	+ 6.3
PROGEMAR	-30.9	+ 4.0	+ 17.5

Les comptes de la CFIT et de ses filiales, relatifs à l'exercice 1988, n'ont pas pu être arrêtés; aussi, le tribunal de commerce de Paris a-t-il autorisé de repousser la tenue de l'assemblée générale des actionnaires au mois de septembre.

TER

DANZAS 1

DANZAS

ACTIONNARIAT :

Non communiqué

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

D.Linder	Président
W. Joerin	Vice Président
B. Menzinger	Administrateur délégué
Paul Bürgi	
A. Cavadini	
G. de Dietrich	
E. Meyer	
C. Passavant	
G. Streichenberg	
G. Stucky	
R.Ch. Werzinger	

HISTORIQUE :**Evolution passée :**

DANZAS Sa qui est une société de droit suisse, immatriculée à Bâle, est une entreprise de transport qui a été fondée au début du XIX ème siècle, à Saint Louis en France.

A la suite de l'annexion de l'Alsace Lorraine par l'Allemagne en 1871, elle transfère son siège en Suisse.

De 1870 à 1886, sous la direction de Louis Danzas, la société consolide son implantation sur le territoire suisse en établissant en particulier des liens privilégiés avec la poste suisse qui ont survécus jusqu'à aujourd'hui.

De 1886 à 1911, sous la direction de Laurent Werzinger, Danzas axe son développement sur la mise en place de services de groupage internationaux.

De 1911 à 1946, sous la direction d'Albert Werzinger, Danzas développe un réseau de filiales et de succursales en France, en Allemagne (fondation de la Danzas GmbH en 1919) et en Italie (création de la succursale de Chiasso en 1920).

La société entre dans le secteur des agences de voyages, en ouvrant un réseau d'agences en Suisse.

Après la guerre, sous la direction de Fritz, puis de Hans Hatt, Danzas procède à la reconstruction puis à la consolidation de ses implantations. Danzas rachète des entreprises de transport et de transit qui continuent souvent à travailler sous leur nom commercial afin de conserver leurs clientèles et leurs images de marque, comme Hernu Peron racheté en 1936.....

Des délégations sont ouvertes en Amériques du nord et de Sud, transformées quand les mouvements d'affaires le justifient, en filiales opérationnelles.

De plus, dans les pays où elle n'est pas implantée, Danzas passe des accords de représentation avec des opérateurs transport importants.

C'est ainsi que pendant 30 ans, Danzas a été associé en Grande Bretagne et dans le Commonwealth avec le transitaire britannique, Thomas Meadows. (Les implantations directes réalisées par Danzas en Grande Bretagne, au Canada.....ont conduit à remettre en cause ces accords).

En 1988, Danzas et Polar Express, une des entreprises de transport leader en Finlande, ont établi des liens d'agents réciproques pour les opérations de trafics terrestres internationales entre la France et la Finlande.

Observée au cours des 120 dernières années, on relève que la direction de la société a été d'une remarquable stabilité.

Ainsi depuis 1862, seuls 6 dirigeants se sont succédés à la tête du groupe :

.de 1862 à 1886 :	Louis Danzas
.de 1886 à 1911 :	Laurent Werzinger
.de 1911 à 1947 :	Albert Werzinger
.de 1948 à 1962 :	Fritz Hatt
.de 1963 à 1979 :	Hans Hatt
.de 1979 à aujourd'hui :	David Linder

Evolution récente :

Depuis quelques années, DANZAS a entrepris une politique de croissance externe accélérée qui l'a conduit à multiplier des prises de contrôle :

En 1984, DANZAS crée une filiale commune avec la société australienne GR Wills Ltd, la société Danzas Wills Pty Ltd.

Cette société établit son siège à Melbourne, emploie 200 collaborateurs et dispose d'établissements à Melbourne, Adelaïde, Brisbane, Fremantle / Perth et Bunbery.

GR Wills Ltd apporte à cette filiale ses activités d'agence en douane, de transport national et international, d'entreposage et de distribution dont Danzas rachète une partie des titres.

En 1986, DANZAS procède au rachat des filiales européennes de distribution de UNILEVER : la SATEM en France et la SAD en Espagne. La SATEM (Société Autonome de Transport et de Magasinage), créée en 1964 par UNILEVER disposait de 15 entrepôts, avec des embranchements fer et réalisait au moment de son rachat, un chiffre d'affaires de 450 millions de Frs.

La même année, DANZAS reprend les Transports V.BERTRAND, bien implantés en France (Cerbère, Le Boulou et Perpignan) et en Espagne (Port Bou, Junquera) et très actifs sur la frontière franco-espagnole.

En 1987, DANZAS rachète la société PMV disposant d'implantations à Reims, Epemay, Troyes, et Auxerre et employant 276 personnes. La société réalisait un chiffre d'affaires de 163 millions de Frs en 1986, dont 80% dans la messagerie, réalisant une grande partie de son activité dans le transport du Champagne. Elle était membre du réseau France Etoile.

En 1987, DANZAS prend le contrôle de 51% du capital de la "Rheinische Güter Umschlags", société leader dans le transbordement de colis lourds et de containers dans le port rhénan de Bâle et rachète la société britannique Overall Transport .

En 1989, Danzas rachète pour 17 millions de Dollars, l'agent de fret aérien NORTHERN AIR FREIGHT Inc. Cette société dont le siège se situe à Seattle est présente dans 41 centres aux Etats Unis et emploie 900 salariés.

DANZAS fusionne NORTHERN AIR FREIGHT avec sa filiale d'exploitation locale et constitue par là même l'un des plus grands opérateurs de transport aérien américain, intervenant tant sur le marché domestique qu'international et bénéficiant de connexion avec les réseaux de transports maritimes, de commissionnaires...exploités par ailleurs par DANZAS.

ARTICULATIONS & IMPLANTATIONS :

FILIALES

ALLEMAGNE

Danzas GmbH
 Danzas Assekuranz
 Franz Klein GmbH
 Transrapid GmbH
 Entege Grenzservice
 SGB Buchloe mbH
 Cargowaggon GmbH
 Astrans GmbH

FRANCE

Danzas H.P.
 O.G.T.
 Transvet
 Danzas Voyages
 Satem
 Transports V.Bertrand

ITALIE

Italdanzas SpA
 Derratestast Srl
 Delta Transport Italia Spa
 STR Spa

BELGIQUE

Danzas NV
 SBT NV

PAYS-BAS

Danzas BV

GRANDE-BRETAGNE

Danzas Uk Ltd
 Overall Transp. Uk Ltd

GRECE

Danzas AE

ESPAGNE

Danzas SAE
 Fast SA
 S.A.D. SA
 Transport V.Bertrand

PORTUGAL

Danzas Lda
 Intermadeira Lda

RESTE de EUROPE**SUISSE**

Danzas Travel Ltd
 Umschlags AG

AUTRICHE

Hämerle GmbH
 Adria Ag

TURQUIE

Danzas Nakliyat As

HONGRIE

Chemoldanzas Kft

CONTINENT AMERICAIN

Danzas Coproration - SEATTLE
 Danzas Ltd - TORONTO
 Danzasmex SA - MEXICO
 CA Danzas Venezolana - CARACAS
 Coldanzas Ltda - BOGOTA
 Danzas Chile Sa - SANTIAGO
 Danzas Argentina Sa - Buenos Aires

CONTINENT AFRICAIN

MISR Freight Ag. Sarl - LE CAIRE
 Danzas Trek Pty Ltd - Johannesburg
 Transfrigo Afrique - Tanger

ASIE

Danzas Freight - HONG KONG
 Danzas KK - TOKYO
 Danzas - TAIWAN

AUSTRALIE

Danzas Pty. Ltd. - MELBOURNE

DELEGATIONS
COMMERCIALES**EUROPE**

Luxembourg

OUTRE-MER

Atlanta
 Bagdad
 Bombay
 Casablanca
 Charlotte
 Greenville
 Jeddah
 Lima
 New York
 Nouméa
 Papeete
 Pointe-à-Pitre
 Le Port (Réunion)
 Richmond
 Riyadh
 Sao Paulo
 Séoul
 Singapour
 Téhéran

DANZAS par l'intermédiaire de filiales ou de succursales est présent dans 36 pays situés sur tous les continents.

L'implantation de Danzas est forte en Europe (75 % des effectifs y sont employés), elle est par contre discrète, pour ne pas dire négligeable en Afrique, terrain d'élections de plusieurs confrères puissants.

L'implantation de DANZAS est particulièrement solide en France où le groupe emploie entre 4 500 personnes environ, plus de 1/3 de ses effectifs mondiaux

.tant au travers de succursales de la société suisse DANZAS SA

.qu'au travers la filiale DANZAS HP qui regroupe elle même :

- Transvet
- OGT
- Danzas Voyages
- SATEM
- Transports Bertrand

Le responsable de DANZAS France, M.Berthod, revendiquait un volume de facturation France de 8,5 milliards de Frs en 1987 correspondant à un chiffre d'affaires de l'ordre de 2,5 milliards de Frs.

DANZAS occupe aussi une position éminente en Suisse avec 2 000 salariés environ répartis dans une vingtaine d'agences locales.

Enfin, Danzas s'est implanté très tôt sur les trafics à destination de l'Europe de l'Est, où il a résisté aux tentatives de regroupement menées par ses concurrents Schenker, Kühne et Nagel et Panalpina au travers la création de FERTRANS...

ACTIVITES :**Groupage :**

Le groupage est une activité traditionnelle de DANZAS; que ce soit le groupage national dans les pays où Danzas est implanté, ou le groupage international intégrant des opérations de transit.

Le développement du groupage a été assuré récemment par un élargissement des produits proposés, comme par exemple, le système Express, "Eurapid".

DANZAS a mis en place un produit Express "Eurapid" qui a connu au cours des dernières années une très vive progression (+100% en 1986, +75% en 1987 et +50% en 1988). Le groupe se trouve sur ce produit en mesure de concurrencer les grands opérateurs américains et australiens comme TNT Ipec; Danzas réalisant sur l'express international environ la moitié du trafic de TNT Ipec.

Transports aériens, Maritimes et Terrestres :

DANZAS HP occupe en France le 4^{ème} rang en matière de groupage aérien derrière la SCAC, aérofret et TTA (du groupe UPS).

En transports maritimes, Danzas occupe une place modeste, l'entreprise ne manie qu'un volume de facturations de l'ordre de 750 millions de Frs, avec des opérations de groupage au travers DANMAR et de sa ligne NVOCC (Non vessel Operator Carrier).

En matière de transport combiné, Danzas occupe une place éminente. Danzas s'est affirmé longtemps comme un utilisateur résolu du transport ferroviaire. Danzas a d'ailleurs mené pendant de nombreuses années une politique de partenariat avec le groupe de SNCF qui était formalisée par des accords de participations au sein des filiales de transport routier du groupe ferroviaire : DANZAS détenait une partie du capital de BOURGEY MONTREUIL (17,02%) de la CNC (6,29%), de CALBERSON (5,2%) ainsi qu'un siège à leurs conseils d'administration. M.Berthod, Directeur de DANZAS France présidait par ailleurs NOVATRANS.

Ces participations et ces sièges ont été cédés et abandonnés en 1986 - 1987.

Dans le domaine routier, Danzas agit aussi en tant que transporteur avec une flotte de plus de 2 000 véhicules détenus en propre à laquelle s'ajoute des véhicules loués.

Danzas bénéficie d'une position particulièrement forte en matière de transport de vêtements, avec son système de transport sur ceintres (Transvet) et dans les transports agro-alimentaires, en particulier de vins (PMV.....).

Entreposage / Distribution :

Danzas a développé très tôt un réseau d'entreposage, en faisant l'acquisition d'installations propres à proximité des grands centres économiques.

Le groupe a fortement accru sa position dans ce secteur en acquérant en 1986 les filiales stockage distribution du groupe Unilever (SATEM et SAD).

Organisation de voyages :

Avec 39 points de vente, la filiale DANZAS Voyages est l'un des premiers organisateurs de voyages en Suisse.

Présente aussi en France, elle occupe 350 personnes environ et réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 310 millions de FS .

Bien que ne représentant qu'un faible volume de Chiffre d'affaires, Danzas estime nécessaire d'en assurer le développement dans la mesure où cette activité sert la notoriété et l'image de marque du groupe.

MOYENS DE PRODUCTION :

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Effectifs	10 409	9 983	10 215	10 207	11 587	12 946	13 482
Nbre d'agences	508	512	520	525	574	611	627
Nbre d'ent.& quais	152	152	153	157	270	273	274
Surf.ent./quais m2	310 000	315 500	327 970	335 420	687 302	nc	nc
Nbre wagons	453	523	554	604	784	817	877
Nbre containers	1 300	1 300	1 300	1 449	1 139	1 525	1 599
Nbre de véhicules	1 500	1 631	1 679	1 742	2 044	2 365	2 281

Les effectifs du groupe après avoir longtemps stagné (Danzas employait 9 852 personnes en 1970 et 11 058 en 1973), ont repris une certaine progression à compter de 1986, à la suite des acquisitions, auxquelles a procédé le groupe.

Les surfaces d'entreposage et de transbordement ont fortement augmenté entre 1985 et 1986. Elles ont doublé à la suite du rachat des filiales de distribution de UNILEVER.

Le groupe dispose en propre d'un parc de près de 2 300 véhicules qui lui permet de réaliser lui même une partie importante de ses transports.

Le parc de containers et de Wagons le positionne comme un opérateur important dans ces modes de transport.

ELEMENTS FINANCIERS :**Chiffre d'affaires global :**

Le groupe DANZAS ne présente pas de comptes consolidés. Seul est communiqué le Chiffre d'affaire global (non consolidé) du groupe.

millions FS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
CA groupe	4 500	4 700	5 200	5 800	5 600	6 000	6 900

Du fait de la forte internationalisation des activités du groupe, Danzas est sensible aux effets des variations de change. Depuis 1987, le chiffre d'affaires du groupe a repris une nette progression.

Sur la base du cours du Franc Suisse au 31/12/1988 (1 FS = 4,03 FF), le chiffre d'affaires annoncé par le groupe ressort à **28 milliards de FF**.

On doit noter que ce chiffre d'affaires regroupe le total des prestations facturées, y compris droits de douane, TVA, taxes sur les transactions.....

Exploitation de la société mère Danzas Sa :

milliers FS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
CA	2 200 000	2 200 000	2 450 000	2 800 000	2 757 000	2 720 000	2 910 000
MBA	22 491	22 543	34 661	37 309	36 185	38 395	45 051
BN	6 110	6 225	6 728	7 379	8 199	9 395	10 807
MBA / CA	1.02%	1.02%	1.41%	1.33%	1.31%	1.41%	1.54%

La Ratio MBA / Ca est difficilement comparable à celui des grandes sociétés concurrentes du fait des disparités de définitions données à la notion de chiffre d'affaires.

Rappel :

en 1988, à la SCAC il atteint 2.99% et chez Calberson : 5.3 %

Le chiffre d'affaires de Danzas a diminué en 1986, à la suite de la filialisation de l'activité agence de voyages.

Il reflète l'activité des succursales implantées en Suisse, en France et en Italie ainsi que les remontées de résultats provenant des filiales.

Structure financière :

milliers FS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Fonds propres*1	57 761	60 836	64 415	73 295	77 495	368 942	373 709
Fonds empruntés	517 823	505 884	573 005	629 735	602 348	598 862	685 811
Total Passif	575 584	566 720	637 420	703 030	679 843	967 804	1 059 520

*1 y compris résultats de l'exercice avant distribution

La structure financière de DANZAS après avoir été très stable, a fortement évolué à partir de 1985 et 1987.

Le groupe a fortement accru ses capacités financières en procédant :

.en 1985 à une augmentation de capital de 10 millions de FS.

.en 1987 à une émission de 130 000 bons de participation au nominal de 20 FS, accompagnée d'une "prime d'émission de 284 millions de FS".

L'accroissement de ses capacités financières a permis à Danzas de se lancer dans une politique de croissance externe, tout en conservant d'importantes marges de manoeuvres. Grâce à ces opérations, le groupe a retrouvé une certaine cohérence dans ses ratios de structure (Pro / Total de l'actif) et d'exploitation (Pro / Ca).

Remarque technique :

On doit relever que les règles comptables suisses autorisent de passer en charges (ou ce qui est équivalent, d'amortir sur 1 an) le montant des investissements réalisés dans l'année (mobilier, matériel de transport et même immeubles).

Par là même, au bilan de DANZAS Sa, les immeubles et matériels de transport ne sont valorisés que pour 1 FS. Il en résulte une sous valorisation de l'actif net et donc de la situation nette.

milliers FS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Participations	19 000	19 000	29 000	30 000	80 000	95 000	125 000
Autres actifs circulants	418 201	391 099	453 363	502 430	472 470	489 658	531 063
Liquidités et VMP	138 383	156 621	155 057	170 600	127 373	383 146	403 457
Total Actif	575 584	566 720	637 420	703 030	679 843	967 804	1 059 520

De par le mode d'amortissement pratiqué, les seuls actifs immobilisés figurant au bilan de Danzas Sa sont constitués par les titres de Participations détenus correspondant filiales du groupe.

L'évolution du poste de participation (qui a été multiplié par plus de 6 en 6 ans) reflète la politique de croissance externe menée par le groupe DANZAS .

En dépit des investissements réalisés (100 millions de FS en 4 ans), DANZAS dispose encore de plus de 400 millions de FS de disponibilités, qui lui permettent de disposer d'une large marge de manoeuvre et de saisir les opportunités qui pourraient se présenter.

Politique à l'égard de ses actionnaires :

milliers FS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bénéfice net	6 110	6 225	6 728	7 379	8 199	9 395	10 807
Dividendes	2 550	2 550	2 750	3 000	3 500	5 040	5 670

Jusqu'en 1985, DANZAS a pratiqué une politique prudente de mise en réserve, distribuant moins de 50% du montant de ses bénéfices annuels.

Par contre, depuis que DANZAS a sollicité ses actionnaires en 1987, elle a accru notablement ses distributions de dividendes afin de répondre à leurs attentes.

COMPORTEMENT BOURSIER :

L'action DANZAS est cotée aux avant bourses de Bâle et Genève.

Les bons de participation sont cotés aux bourses de Bâle, de Genève et Zurich.

TER

GEFCO 1

GEFCO

ACTIONNARIAT :

PSA 99.80 %

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

François Perrin - Pelletier

Jean Boillot

Xavier Karcher

Peugeot Sa rep.par Jacques de Guenin

LFPP rep. par Bertrand Peugeot

Bertrand de Saint Quentin

Dominique Provost

PDG des Automobiles Peugeot.

Vice Pt des Automobiles Citroën

Directeur Divison "activités mécaniques et des Services" de PSA

Vice Pt du Conseil de Surveillance de PSA

Directeur Général

DGA

HISTORIQUE :

Le groupe GEFCO ("Groupages Express de Franche Comté") a été créé en 1949 par le constructeur automobile "Peugeot" pour assurer l'approvisionnement de son centre de production de Montbéliard qui faisait appel à des sous traitants, dont un grand nombre se trouvaient en Région Parisienne.

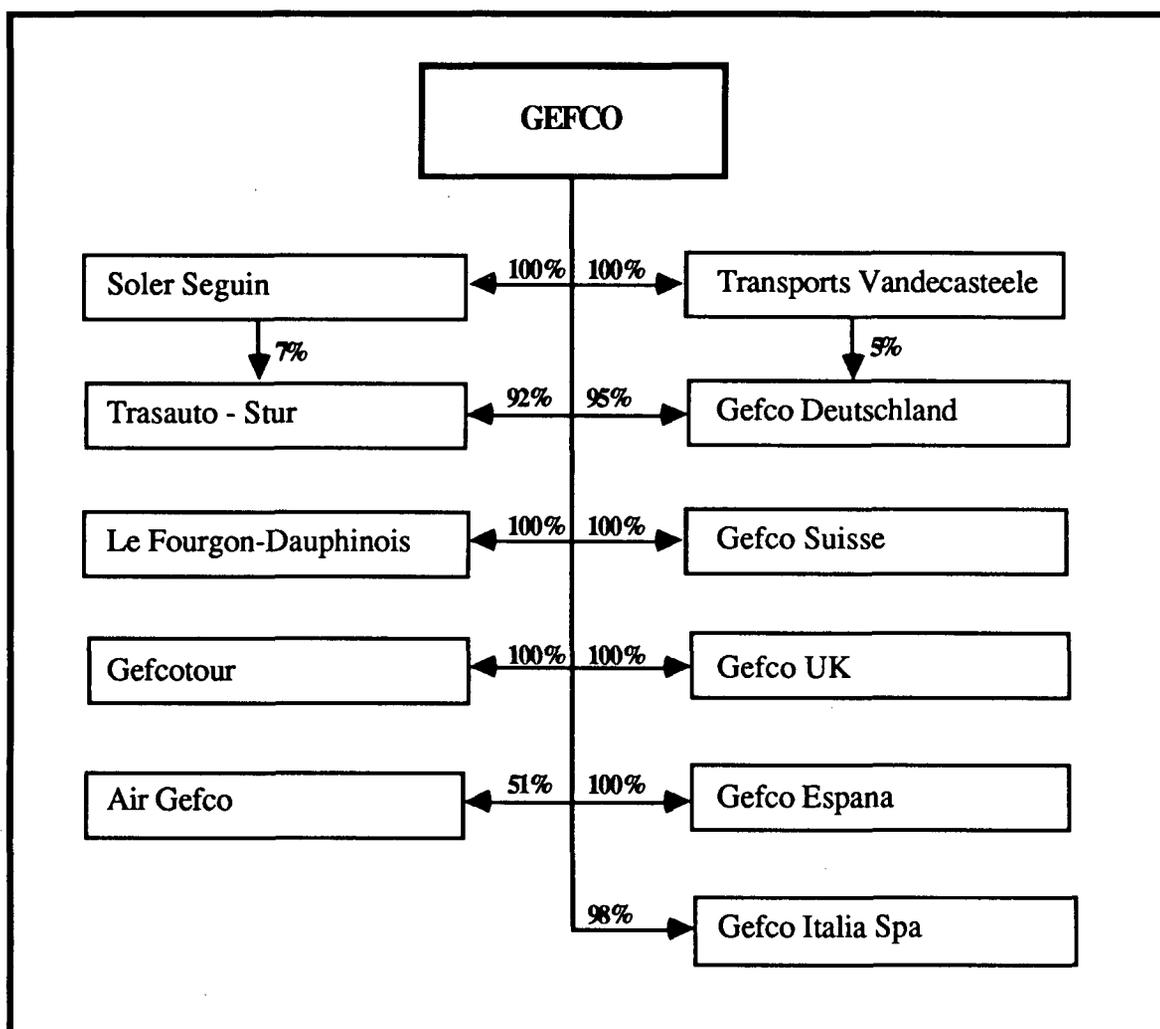
D'abord principalement axé sur la réalisation de prestations pour le compte de "Peugeot", GEFCO a cherché rapidement à s'ériger en entreprise autonome et à répondre pour cela à la demande d'une clientèle élargie.

GEFCO a étendu son domaine d'activité du transport de voitures et de marchandises aux fonctions de commissionnaires de transport national et international. GEFCO a depuis ouvert de nouvelles agences sur le territoire français (Lille, Lyon...) et développé un réseau de messagerie.

Le rapprochement de PEUGEOT et de CITROEN en 1976, apportent à GEFCO les filiales de transports de marchandises de la société Citroën et en particulier, la STUR et la partie "non-voyageurs" des activités de la société "transports Citroën" (les transports voyageurs étant dévolus au groupe VERNEY).

ARTICULATIONS & IMPLANTATIONS :

En plus de la société mère, qui exerce aussi une activité d'exploitation, GEFCO dispose de 11 filiales opérationnelles.

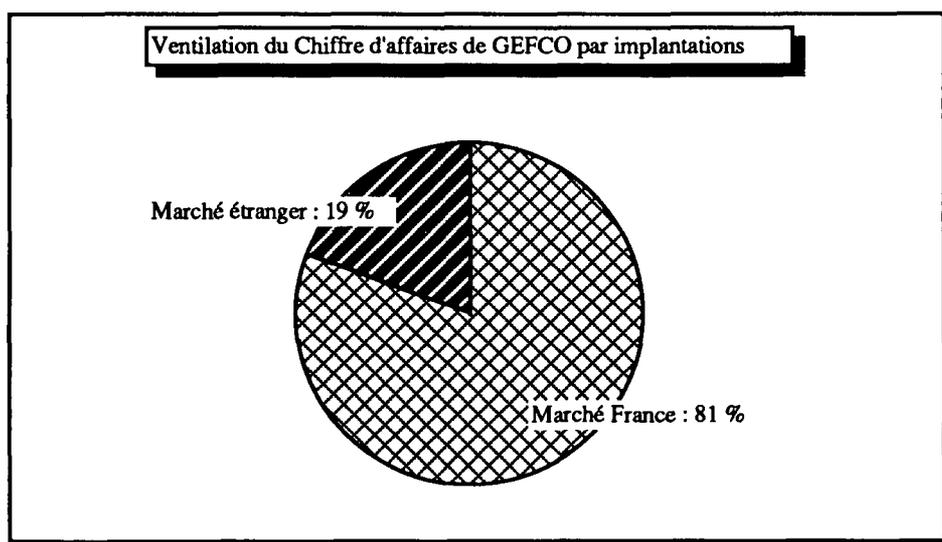


La société a multiplié ses implantations en France et à l'Etranger .

Ventilation du chiffre d'affaires de GEFCO par localisation géographique :

	millions Francs
Marché France	4 028
Marché étranger	929

Total	4 957

En France :

Le développement du groupe s'est longtemps appuyé sur les flux de départ constitués dans les "centres de regroupement des livraisons" des fournisseurs du secteur automobile pour s'ouvrir à des clients extérieurs et rechercher des flux de retour...

Mais, face à l'extension de ses activités, l'objectif de GEFCO est aussi maintenant de poursuivre le maillage national qu'il a amorcé.

Le groupe procède principalement par création d'agences et non par croissance externe.

C'est ainsi que 5 nouvelles agences ont été récemment ouvertes:

- Nancy
- Bruz
- Melun
- Calais
- Avignon

Le groupe présente l'installation de Calais à la sortie du tunnel sous la Manche dans la perspective de 1993, face à l'implantation britannique de Douvres.

A l'étranger :

GEFCO est présent :

- en RFA
- en GB
- en Belgique.
- en Hollande
- en Espagne
- en Suisse

Il vient de créer une filiale en Italie à Milan

La stratégie de maillage entamée sur le territoire français tend à être étendue aux filiales étrangères. C'est ainsi que GEFCO Espagne d'abord installée à Madrid, a ouvert un nouvel établissement à Valence et à Barcelone.

ACTIVITES :

GEFCO a toujours été un transporteur de marchandises et un transporteur de voitures.

Le groupe GEFCO réalise d'ailleurs encore,

50% de son chiffre d'affaires dans le transport de voitures
et le reste dans le transport de marchandises,

- moitié pour le compte de Peugeot,
- moitié pour le compte de tiers.

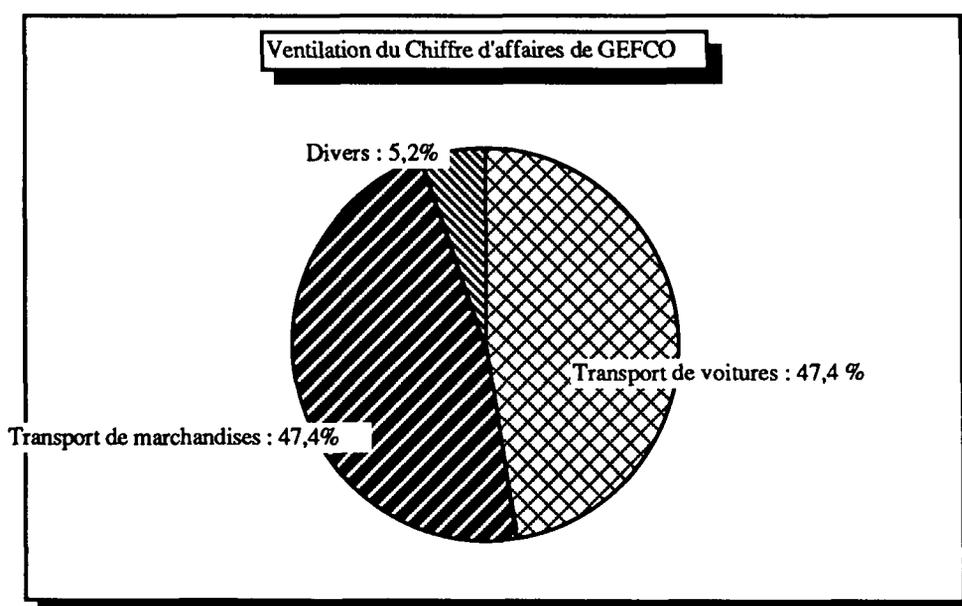
De façon complémentaire (et marginale), GEFCO exerce aussi :

- .une activité de loueur de véhicules, au travers sa filiale "Trasauto - Stur"
- .et une activité d'agence de voyages, au travers "Gefcotour".

Ventilation du chiffre d'affaires du Groupe GEFCO :

	millions Francs
Transport de voitures	2 350
Transport marchandises diverses	2 349
Location de véhicules	92
Divers	165

Total	4 957



GEFCO est structuré en 3 départements :

- . marchandises
- . approvisionnements
- . voitures

Mais, en fait, de par la spécificité des transports réalisés (des matériels utilisés..), on peut regrouper les 2 premiers métiers et distinguer 2 grandes types d'activité :

1. Le transport de marchandises et d'approvisionnements
2. Le transport de voitures

Transport de marchandises et approvisionnements :

Le groupe GEFCO exerce une activité de commissionnaire de transport.

Certains de ses clients ont des activités très éloignées du secteur automobile; c'est ainsi que GEFCO assure des transports pour le compte d'Auchan, de Philips, de l'Oréal ou des vigneron de Chateauneuf du Pape....

Le groupe multiplie les initiatives hors groupe PSA c'est ainsi que le Fourgon Dauphinois / Belier a inauguré en 1988 la mise en place d'un service fret bagage au départ de sa plateforme de Moutiers.

Transport de voitures :

L'activité de GEFCO en matière de transports de véhicules, se place dans le cadre de la gestion des stocks en "flux tendu" que pratiquent les usines du groupe Peugeot tant pour leurs approvisionnements que pour la livraison des véhicules sortant des chaînes de production ...

Sur ce marché, GEFCO rencontre 3 grands concurrents :

- .la STVA
- .la CAT
- .Causse Wallon

qui n'ont pas le même poids selon le mode de transport considéré.

En France, on estime que la fer et la route se partagent le marché selon une proportion respective de 80% et de 20%)

Sur le rail :

Seuls deux opérateurs se partagent le marché :

- . la STVA, filiale de la SNCF et
- .GEFCO

qui possèdent leurs propres wagons.

Mais GEFCO n'a le droit d'utiliser ses 3 400 wagons que pour son compte propre (ou celui de PSA), la STVA (du groupe SNCF) avec ses 4 000 wagons, se réserve de son côté, la clientèle des autres constructeurs dont RENAULT qui est à l'origine de plus de 60% de son chiffre d'affaires.

Sur la route :

Le marché est dominé par CAUSSE WALLON, filiale du groupe Chargeurs Sa qui réalise un chiffre d'affaires de plus de 1,3 milliards de Frs essentiellement dans le transport routier de voitures.

CAUSSE WALLON réalise à lui seul près de 50% du transport routier français de véhicules. Par une politique agressive de croissance externe (de rachats d'entreprises étrangères), il est aussi parvenu à contrôler une part importante du marché européen.

L'autre concurrent de GEFCO est la CAT, qui une filiale de RENAULT. La CAT assure 85% de son chiffre d'affaires avec la Régie . A la différence de GEFCO, la CAT n'est pas propriétaire de ses moyens de transport : elle ne possède ni wagons, ni camions.

MOYENS DE PRODUCTION :**Matériel :**

3 400 wagons

3 100 camions dont 250 porte voitures

GEFCO fait largement appel à des transporteurs extérieurs.

Afin de ne pas immobiliser trop de capitaux, tout en s'assurant la maîtrise d'une flotte de transport, le Groupe GEFCO multiplie les contrats d'affrètement permanents avec des transporteurs indépendants.

Tout en cherchant à limiter ses investissements, GEFCO a la volonté de maîtriser le fret qui leur est confié par sa clientèle.

Effectifs :

GEFCO	2 155
Filiales françaises	1 713
Filiales étrangères	455

TOTAL	4 323

ELEMENTS FINANCIERS :**GROUPE :****Chiffre d'affaires global :**

millions Frs	1984	1985	1986	1987	1988
CA groupe	3 630	3 997	4 124	4 487	4 957
MBA	236	282	342	415	446
BN	144	169	218	260	289

MBA / CA	6.5 %	7.0 %	8.3 %	9.2 %	9.0 %
BN / CA	3.9 %	4.2 %	5.3 %	5.8 %	5.8 %

La rentabilité dégagée par la société GEFCO est excellente. C'est l'une des meilleurs du secteur des transports routiers.

Elle a progressé de façon continue au cours des derniers exercices.

Structure financière :

millions Frs	1984	1985	1986	1987	1988
Immobilisations nettes	1 090	1 095	1 117	1 170	1 243
Fonds propres*1	1 048	1 182	1 324	1 385	1 441
Emprunts à LT	574	573	567	386	386

*1 après répartition

Le groupe a une excellente structure financière.

Le montant des capitaux propres du groupe est plus important que celui de ses immobilisations nettes.

GEFCO a malgré cela, lancé en 1983 un emprunt obligataire, de plus de 500 millions de Frs mais il a en fait profité sa maison mère en consentant une avance d'un montant équivalent à PSA.

Politique à l'égard de ses actionnaires :

milliers Frs	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bénéfice net	92 421	124 617	143 040	172 954	211 390	234 313	281 522
Dividendes	23 000	23 000	34 500	80 000	200 000	234 000	280 000
% de distribution	24.8 %	18.4 %	24.1 %	46.2 %	94.6 %	99.8 %	99.4 %

Alors que jusqu'en 1982, GEFCO suivait une politique prudente de mise en réserve de ses résultats; depuis 1986, GEFCO distribue la quasi intégralité de son résultat net à sa maison mère.

La situation nette de la société n'a par là même pas changé depuis plusieurs exercices.

TER

MORY

1

MORY

ACTIONNARIAT :

A fin avril 1989 :

Famille Masset	43 %
Banque SAGA	8 %
Famille Mory	27 %
Groupe SAGA (Sagatrans)	15 %
Public	7 %
Total	<hr/> 100 %

Depuis l'exercice 1987, l'actionnariat a été profondément modifié entraînant un renversement de pouvoirs entre les 2 principales familles actionnaires.

La famille MASSET en s'alliant à la banque SAGA a fait basculer la majorité du capital à son avantage.

A la suite de ce renversement de majorité, la famille Mory a vendu une partie de ses titres au groupe de transports SAGA.

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Georges Mory	Président d'honneur
François Masset	Président Directeur Général
Banque SAGA	
Jacques Bayle	
Pierre Edouard Cangardel	
Patrick Masset	
Claude Mory	
Jean Nicolas Mory	

S'appuyant sur la modification des rapports de force intervenue au sein du capital de la société, M. Jean Nicolas Mory, Président depuis plus de 15 ans a présenté sa démission et a été remplacé par M. François Masset, qui était jusqu'alors directeur général de la filiale Mory TNTE.

HISTORIQUE :**Evolution passée :**

Le groupe Mory a une histoire qui s'est déroulée en 3 phases : La création du groupe remonte à 1804. Son activité se concentre dans un premier temps sur le négoce. A partir du début du XX ème siècle, la maison Mory se tourne vers l'importation de charbon et de pétrole. Puis, dans les années cinquante, Mory se lance dans la constitution d'un réseau national de transport, tout en conservant ses activités d'origine.

Depuis la fin des années 1970, Mory a amorcé une politique résolue de rationalisation qui s'est traduite en particulier

.par la constitution et la promotion d'une image commerciale commune sur une partie importante de son réseau, sous l'appellation "TNTE".

.par la restructuration de ses participations passant par le regroupement sous 4 ensembles homogènes :

1. l'activité transport messagerie avec "Mory TNTE"
2. l'activité négoce avec "Mory Négoce"
3. l'activité entreposage distribution avec "Mory Logidis"
4. les activités spécialisées diverses

Evolution récente :**Poursuite de la politique d'acquisition de sociétés de transport :**

Mory a poursuivi au cours des dernières années sa politique de croissance externe :

En 1986, il fait l'acquisition de 70% des Transports Pavési, importante société régionale dont le siège est à Nice; puis l'acquisition de 100% de Ocean International Freight Ltd,transitaire maritime et aérien dont le siège est à Londres.

En 1987, il accroît sa participation dans Transportrans (de 32 à 67%), société espagnole

Désengagement de l'activité "négoce de combustible" et des transports de masse:

Poursuivant sa politique de rationalisation et cherchant à reconstituer ses capacités financières, le groupe Mory s'est progressivement désengagé de l'activité négoce avec :

.la cession à la Compagnie Française des Pétroles de la participation de Mory dans le capital de la SAPM, spécialisée dans la vente de soutes aux navires.

.l'ouverture du capital de Mory Combustibles, à la société Montenay Turbo (elle même filiale de la Compagnie Générale des Eaux), à l'occasion d'une augmentation de capital permettant à Mory Combustibles de rembourser à Mory Sa l'avance de 50 millions de frs qu'elle lui avait consentie pour financer ses stocks.

Mory a de plus cédé la participation qu'il détenait dans sa filiale TMF spécialisée dans les transports de masse.

Un changement d'équipe dirigeante mais la poursuite des mêmes options stratégiques :

La nouvelle équipe de direction qui a été mise en place avec la nomination de François Masset à la présidence du groupe a confirmé les options stratégiques de MORY, c'est à dire :

- .le recentrage sur les métiers du transport
- .l'affirmation de la vocation européenne du groupe avec :
 - la confirmation de la fusion des réseaux national et européen au sein "d'Euronational"
 - le choix de présences prioritaires en RFA, Italie, Espagne et GB
- .l'amélioration de la productivité par l'accélération de l'informatisation (avec en particulier "Mory connect")
- .l'accroissement des efforts du groupe en faveur des transports de petits colis
- .le développement des entrepôts classés

ACTIVITES & IMPLANTATIONS :

Au cours des dernières années le groupe Mory a plusieurs fois remodelé l'ensemble de son organisation : 1988 et 1989 ne font pas exception à ce titre.

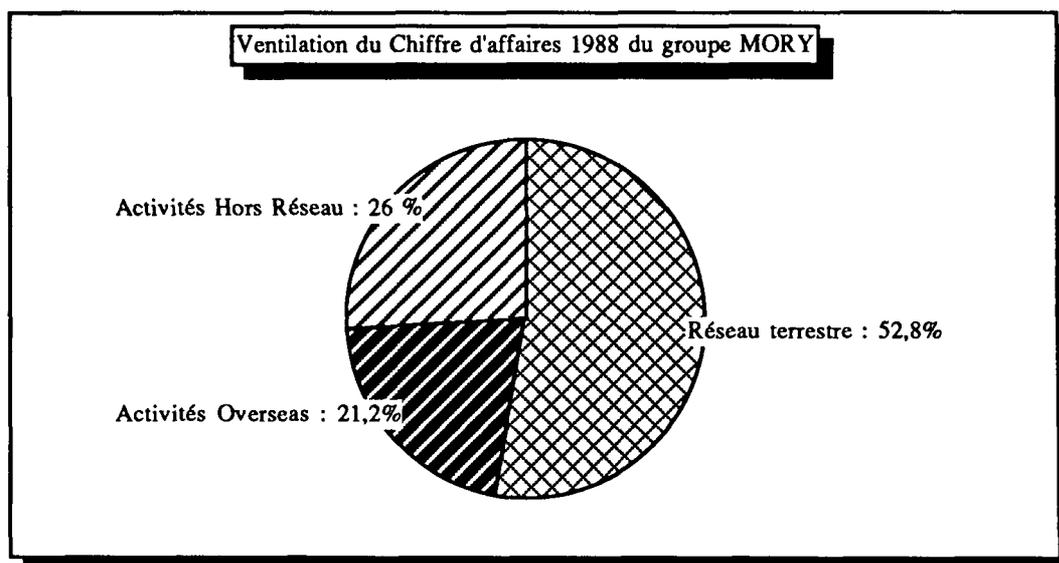
Actuellement, le groupe Mory s'articule autour de 3 branches principales :

millions Frs	Chiffre d'affaires 88	en %
Réseau terrestre	2 728	53 %
Réseau Overseas	1 096	21 %
Sociétés hors réseau	1 342	26 %
Total	5 166	100 %

La branche "réseau terrestre" est la plus importante, elle regroupe, en autres, les activités de messagerie et de stockage du groupe.

Le réseau "overseas" recouvre les transports "intercontinentaux" intégrant par conséquent des transports maritimes ou aériens.

Les sociétés "hors réseau" sont des entreprises spécialisées soit en terme d'activités, soit en terme d'implantations géographiques.



1. Le réseau terrestre :

Le réseau terrestre regroupe 2 activités :

a) une activité transport terrestre et particulièrement messagerie:

-le réseau Mory TNTE

Pavesi

Sometrac

Sotrab

Helminger Luxembourg

Eurotraf

Castraise

Sodetrans

Ferry Mougin

b) une activité entreposage distribution :

Mory Logidis

Ce réseau terrestre dépasse depuis 1988 le cadre national français et s'étend depuis cette date à l'Europe continentale.

Mory-Logidis a été intégré au réseau Mory TNTE afin de développer une approche commerciale commune, capable de proposer, si nécessaire, des prestations logistiques complètes.

2. Réseau Overseas :

Le réseau "Overseas" regroupe 3 sous ensembles :

.les activités maritimes et aériennes de Mory TNTE

.les activités des sociétés opérant en Afrique et dans les DOM

.les activités des sociétés opérant sur l'international principalement dans le groupe anglophone (Etats Unis, Grande Bretagne et Australie)

Ce réseau est uniquement axé sur les transports intercontinentaux.

Alors que la présence en Europe continentale de Mory est principalement assurée au travers un réseau de correspondants (à l'exception de l'Espagne), Mory s'est implantée en propre en Grande Bretagne, aux Etats Unis, au Bresil, en Australie, ainsi que de longue date, dans les DOM TOM et en Afrique Francophone.

En Afrique, Mory a souffert des contre performances des économies locales et de la concurrence des réseaux de Delmas, de Saga et de SCAC intégrant souvent le chaînon maritime.

En Grande Bretagne, Mory a pris le contrôle en 1987, des sociétés

. "Oceanair Freight Ltd" qui est un important opérateur de fret aérien entre la Grande Bretagne et le Moyen Orient.

. et "Specialist Services Ltd" qui intervient principalement sur les transports maritimes de produits destinés au bâtiment en essor dans le Moyen Orient.

Aux Etats Unis, le groupe Mory a subi les contreperformances des entreprises dont il a pris le contrôle et particulièrement de sa filiale "Transport International" qui a dû fermer la plupart de ses centres d'exploitation pour se replier sur New York, accumulant de lourdes pertes en 1987 et 1988.

3. Les sociétés hors réseau :

Les sociétés hors réseau se composent d'entreprises faisant du transport spécialisé et/ ou bénéficiant d'implantations régionales très spécifiques.

. "TOE" qui intervient au travers de 20 agences, dans les transports par lots complets, tournés principalement vers la Grande Bretagne et la RFA.

. "Bijot"

. "Roca" & "Rey", qui sont localisées dans le sud de la France et ont une importante activité de commissionnaire de transports et de douane, spécialisée dans le secteur des primeurs et des denrées périssables.

et des filiales espagnoles ("Rey Espagne" et Transportir").

Mory intervenait aussi sur le marché des transports de masse au travers la société T.M.F dont il partageait le capital de façon égalitaire avec le groupe "Brambles". Mais les dirigeants du groupe Mory se sont séparés en 1988 de leur participation en la rétrocédant à leur partenaire australien.

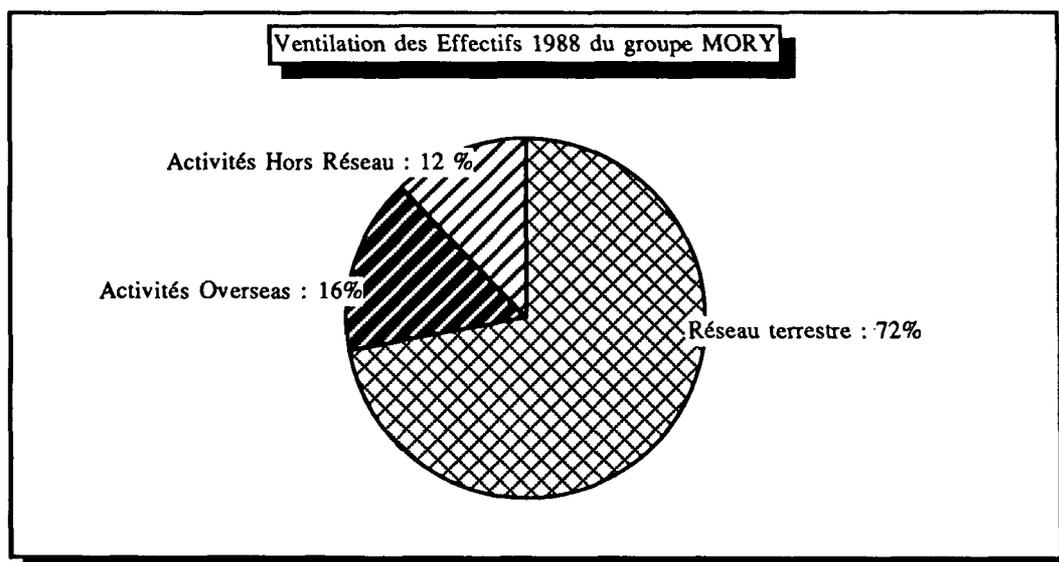
MOYENS DE PRODUCTION :

Les effectifs des sociétés (consolidées par intégration globale) étaient à la fin de l'année 1988 de 9 322 salariés.

	1987	1988
Effectif	9 223	9 322
Europe	8 233	8 439
Afrique	990	883

Affectations :

	1988	en %
Réseau Terrestre	6 689	71.7 %
Réseau Overseas	1 509	16.2 %
Sociétés Hors réseau	1 086	11.7 %
Siège	38	0.4 %
Total	9 322	100.0 %



ELEMENTS FINANCIERS :**Exploitation :**

Le groupe Mory ne présente de comptes consolidés que depuis 2 ans.

milliers Frs	1987	1988
CA financier	9 731 200	10 450 400
CA net (hors Douanes et Taxes sur CA)	4 759 800	4 962 100
Marge brute (CA hors sous traitance)	2 218 100	2 400 600
Résultat d'exploitation	45 200	41 700
Résultat courant	30 300	600
Résultat net	6 000	- 9 600
MBA	101 600	94 100
MBA / MB	4.6 %	3.9 %
MBA / CA net	2.1 %	1.9 %

Le résultat net consolidé, dégagé par le groupe s'est fortement détérioré de 1987 à 1988.

Cette détérioration tient tant

.à la dégradation de l'exploitation du groupe

.qu'à l'absence en 1988 de plus values de cession substantielles.

En effet en 1987, la cession des titres SAPM avait dégagé 50 millions de Frs de plus values qui avaient permis de couvrir largement les frais de restructuration du groupe.

Il ressort qu'en dépit des efforts de restructuration menés depuis plusieurs années l'exploitation du groupe ne s'est pas redressée en 1988.

Les frais financiers s'élèvent à près de 1,5% de la marge brute dégagée par le groupe.

Structure financière :

millions Frs	1987	1988
Fonds propres*	406 600	390 200
Dettes financières	366 500	534 700
Dettes d'exploitation	1 435 700	1 650 800
Total Passif	2 370 300	2 689 700

* hors minoritaires

Le groupe Mory supporte un lourd endettement. Ses dettes financières (et hors prise en compte des engagements de Crédit bail) s'élèvent à plus de 5 ans et demi du cash Flow dégagé en 1988.

Les fonds propres du groupe ont été réduits à la suite des pertes dégagés en 1988 et cela alors que le groupe poursuivait une importante politique d'investissement, conduisant à un fort allourdissement de son endettement qui a progressé de 45% en 1 an.

Politique à l'égard de ses actionnaires :

milliers Frs	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bénéfice net	22 053	14 685	20 103	49 920	5 223	1 604
Dividendes	7 290	7 290	7 762	7 777	5 410	4 128

La société Mory a tenté au cours des derniers exercices de poursuivre une politique de distribution de dividendes.

Mais les contreperformances des derniers exercices ont obligé le conseil d'administration à infléchir sa politique et à réduire fortement la part des bénéfices distribués en 1987 et en 1988.

COMPORTEMENT BOURSIER :

Volume de transactions :

	1987	1988
01	2 767	27 000
02	2 768	13 784
03	15 885	19 817
04	12 083	22 838
05	2 768	7 020
06	2 122	13 075
07	1 829	14 980
08	833	5 578
09	3 195	3 179
10	2 480	7 056
11	1 990	4 554
12	1 583	20 114
Total annuel	50 213	158 995

Le volume des transactions sur titres a fortement augmenté en 1988, traduisant les opérations de cessions et de ramassage opérées en bourse.

Evolutions des cours :

	1985	1986	1987	1988
Cours plus haut	258	343	650	890
Cours plus bas	150	215	210	205
Cours moyen	204	279	430	550

La hausse tendancielle des cours de l'action Mory semble moins refléter une attirance du marché boursier pour une entreprise ayant réalisé de bonnes performances que la traduction des opérations de ramassage réalisé à l'occasion des changements de majorité au sein de la société.

SCAC et le groupe BOLLORE

Juillet 1989

PLAN :

Faits marquants

Articulation du groupe BOLLORE

Actionnariat

Conseil d'administration

Activités liées au transport :

- 1.Le transport**
- 2.La logistique**
- 3.Les voyages**
- 4.Les matériaux et combustibles**

Implantation géographiques des sociétés de transport

Analyse financière des sociétés de transport :

- 1.Stratégie financière du groupe BOLLORE**
- 2.Résultats financiers du groupe BOLLORE**
- 3.Examen spécifique de la SCAC**

PRINCIPAUX FAITS MARQUANTS :

Depuis 1986, année où BOLLORE commence à s'intéresser aux transports, le groupe a connu une profonde et rapide évolution.

Juin 1986 :

En 1986, la SOFICAL (filiale de BOLLORE TECHNOLOGIES) rachète 37% du capital de la SCAC, au groupe SUEZ pour 159 millions de Frs, assorti d'une option d'achat préférentielle sur 14% supplémentaire du capital pour 60 millions de Frs qu'elle lève en 1987.

Juillet 1986 :

Jeanpar SA, société de portefeuille, filiale à 100% de BOLLORE TECHNOLOGIES rachète JOB, société propriétaire d'usines de cigarettes en Afrique, leader européen des autocopiants chimiques pour 300 millions Frs.

Mars - Avril 1988 :

La SOFICAL, après avoir acquis auprès d'un groupe d'actionnaires minoritaires (CGIP, CIAL, groupe RIVAUD et famille Auberge) 35,4% du capital de RHIN RHONE, lance en mars 1988, une OPA pour porter sa participation à 51%.

ELF France, actionnaire principal de RHIN RHONE (avec 39,5% du capital), remettant en cause un protocole d'intention signé auparavant avec BOLLORE, lance une contre OPA .

ELF et BOLLORE se lancent alors dans une suite d'offres et de contre offres qui portent successivement le titre de 407 Frs, à 1100 Frs, 1500 Frs, puis 1575 Frs et 1700 Frs et conduit le groupe BOLLORE à déboursier 615 millions de Frs pour 76% du capital de RHIN RHONE.

Le groupe BOLLORE fait l'acquisition de la compagnie d'aviation LEADAIR

Mai 1988 :

Au cours du mois de Juin 1988, la SOFICAL acquière pour 36 millions de Frs, 68% la Société Navale Caennaise, à la surprise du groupe DELMAS VIELJEUX actionnaire minoritaire avec 29% du capital.

Juin 1988 :

SOFICAL prend le contrôle de DINERS Club de France pour 70 millions Frs.

Octobre 1988 :

Le GIE FDS devient une SA et SOFICAL prend des participations majoritaires ou des minorités de blocage dans le capital de l'ensemble des sociétés adhérentes.

Janvier - Février 1989 :

Au cours du mois de février 1989, de participation chez le loueur de voitures MATTEI et sa société mère SEPA Automobiles : 20 millions de Frs

Le groupe BOLLORE qui détenait la SCAC, 3.56% du capital de la SCOA, porte ses intérêts à 8.77% à l'occasion d'une OPE de la SCOA sur la filiale "Eurafricaine Pharmaceutique". Vincent Bolloré entre au Conseil d'Administration de la SCOA

En février 1989, SOFICAL prend pour 50 millions de Frs, une participation de 34 % dans la COTRAFI, Société mère de GONDRAND, entreprise spécialisée dans le transport européen.

Le groupe BOLLORE entre à hauteur de 5% dans le capital de la société ONA ("Omnium Nord- Africain), premier groupe privé marocain, opérant dans l'agro-alimentaire, les transports, l'emballage, l'édition, la communication, et le négoce.

Mars 1989 :

RHIN RHONE fait l'acquisition pour 89 millions Frs de la firme néerlandaise CALPAM International, société hollandaise de distribution de produits énergétiques.

Avril 1989 :

Le groupe RIVAUD entre dans le holding de tête du groupe BOLLORE, "la Financière V", et dans le même temps, "Albatros", maison mère de BOLLORE TECHNOLOGIES prend 30% de la SBA, "Société Bordelaise Africaine".

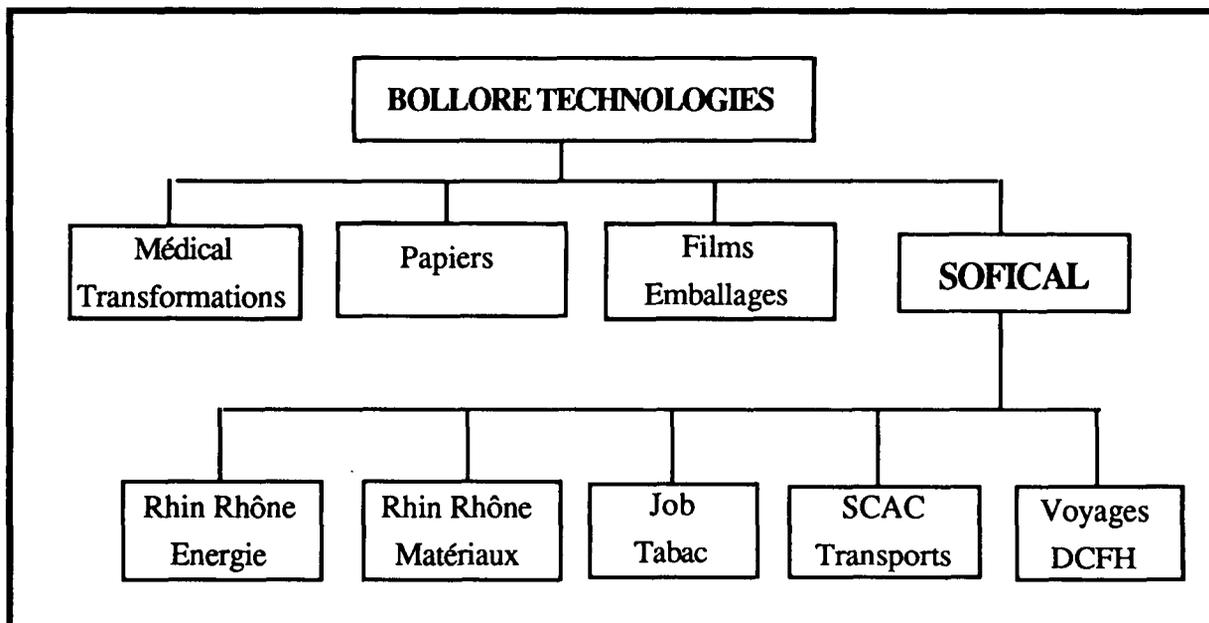
Par cette opération, le groupe BOLLORE, avec ses alliés, se trouve en mesure de contrôler 18% de la SNCDV (Société Navale et Commerciale Delmas Vieljeux) dont la capitalisation boursière atteint 4,3 milliards de Frs. Soit :

SOFICAL	2.1 %
SCCFP (Sté Civile Claudio et Francine Palazzolo)	7.9 %
Développement et Participations (Rivaud)	4.6 %
Christiane et Francine Delmas	3.4 %

Sur ces bases, Vincent Bolloré demande, mais en vain, à devenir l'actionnaire de référence de DELMAS VIELJEUX et à entrer au conseil d'administration de la SNCDV.

ARTICULATION DU GROUPE BOLLORE en 1989 :

Les acquisitions successives du groupe BOLLORE l'ont conduit à intervenir dans 8 secteurs différents regroupés autour de BOLLORE TECHNOLOGIES et de SOFICAL.



Afin de faciliter la compréhension de ses activités, le groupe entend modifier prochainement sa structure pour se doter d'une holding qui pourrait être BOLLORE TECHNOLOGIE ou SOFICAL et de huit sociétés correspondant chacune à l'un des métiers du groupe :

.dans les services :

Transports Logistique (SCAC, Rhin Rhône Route, FDS)

Voyages (SCAC Voyages, Diners, Leadair)

Distribution de combustibles (Rhin Rhône, Calpam, UCAP)

Distribution de matériaux (Frans Bonhomme, Ouest Isol)

.dans l'industrie :

Tabac (Job)

Papiers spéciaux

Médical jettable

Films et emballage

Les diverses activités du groupe donnent lieu à plus de 19 milliards de facturations annuelles, correspondant à un chiffre d'affaires consolidé de 13,8 milliards de Frs ventilé de la façon suivante :

Activité	CA en millions Frs	Effectifs
Condensateurs, Emballages spéciaux	490	720
Médical Transformation	410	550
Papiers spéciaux	760	680
Tabac	1 300	2 700
Transport	5 700	9 000
Voyages (volume de facturation)	4 960	1 130
Distribution	5 261	1 100
Total	18 881	15 880

Remarque : la branche "voyages" génère chaque année un volume de facturation de 4,9 milliards de Frs qui correspond en fait à un chiffre d'affaires de 325 millions de Frs.

ACTIONNARIAT au mois de septembre 1988 :

Vincent BOLLORE a mis en place en septembre 1988, une structure pyramidale composée de 6 holdings intermédiaires visant un double objectif:

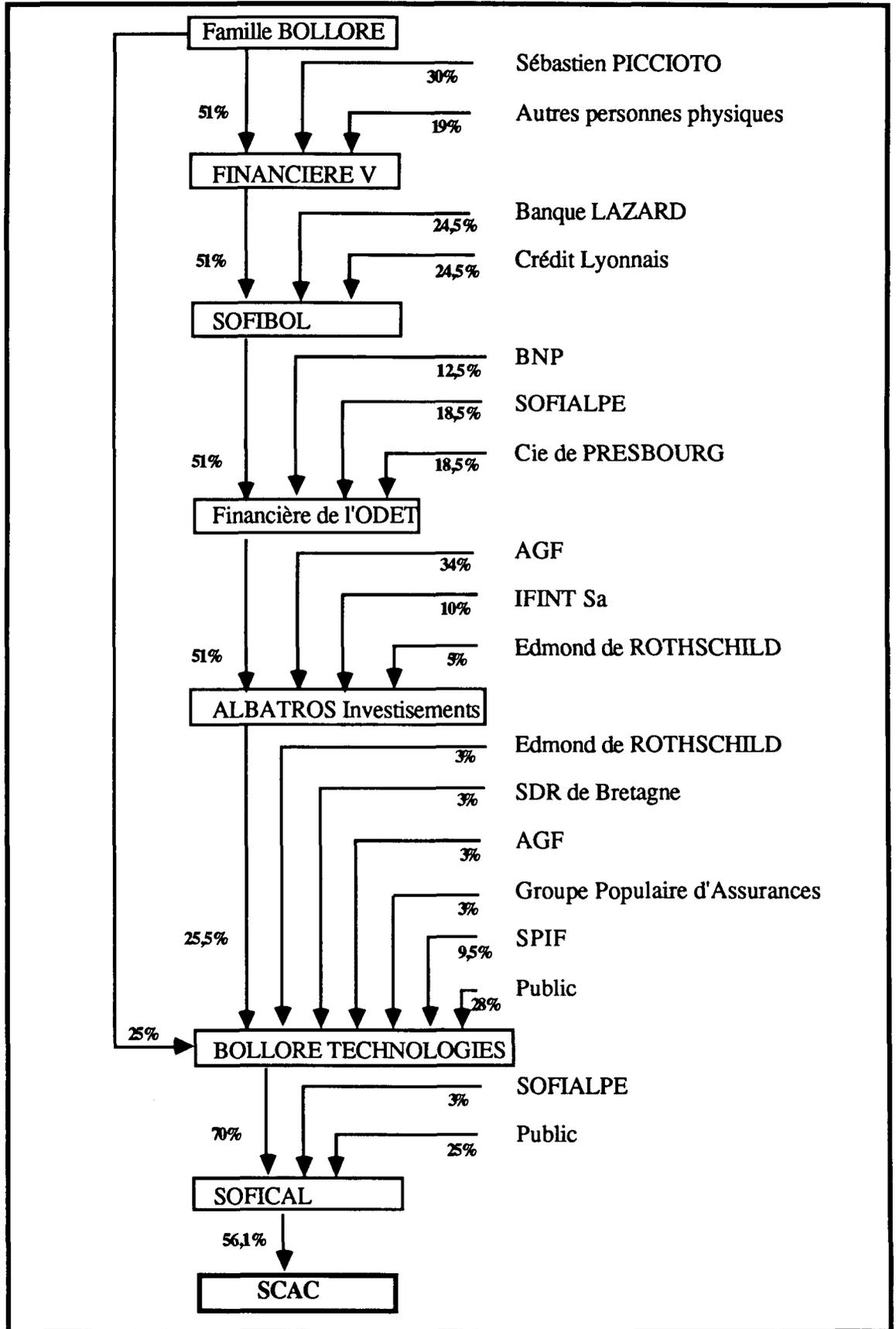
- .Verrouiller le capital de la société clef du groupe, "BOLLORE TECHNOLOGIES" au profit de la famille.
- .Trouver des capitaux extérieurs permettant de financer la croissance du groupe

Pour cela, une cascade de holdings a été mise en place :

- 1.La famille Bolloré contrôle la Financière V (Vincent) aux côtés de diverses autres personnes physiques, partenaires traditionnels de la famille (comme Sébastien Piciotto).
- 2.La "Financière V" contrôle elle-même une sous holding, la "SOFIBOL" dont 49% du capital a été vendu à la banque LAZARD et au Crédit Lyonnais pour 100 millions de Frs.
- 3.La "SOFIBOL" détient 51% du capital de la "Financière de l'Odet" dont 49% du capital a été cédé pour 200 millions de Frs à la BNP, à la Compagnie de Presbourg (groupe Lagardère) et à la SOFIALPE (groupe Séoudien).
- 4.La "Financière de l'Odet" contrôle à son tour la sous holding "Albatros Investissements" dont le reste du capital (49%) a été revendu aux AGF, à l'INFIT (groupe Agnelli) et à Edmond de Rothschild, pour 350 millions de Frs.
- 5."Albatros Investissements" détient 25,5% de "Bolloré Technologies" au côté de la famille Bolloré qui en détient elle-même 25%, d'une société du groupe, la SPIF (autocontrôle), d'Edmond de Rothschild, de la SDR de Bretagne, des AGF et du public.
6. Enfin, "Bolloré Technologies" contrôle à son tour 70% du capital de la SOFICAL qui détient entre autres participations, 56% de la SCAC....

La famille peut par ce montage, en limitant son apport initial, contrôler directement et indirectement 50,5% et même 60% (si on rajoute l'autocontrôle) du capital de "Bolloré Technologies", la société clef du groupe.

Globalement avec un apport limité, la famille parvient à contrôler une société, "Bolloré Technologies" ayant une capitalisation boursière de l'ordre de 3 milliards de Frs.



En 1989, trois nouveaux actionnaires ont fait leur entrée dans le groupe:

.RIVAUD a pris une participation de 34% dans la financière V

.ONA a pris une participation de 3% dans ALBATROS

.EURIS enfin, a pris une participation de 20% dans SOFICAL.

Grâce à cette construction, la famille Bolloré non seulement verouille le capital de toutes les sociétés intermédiaires mais elle a pu, entrer sans sortie de fonds dans le capital d'une société de tête du groupe RIVAUD (la société Bordelaise Africaine) et lever un montant important de capitaux.

En juillet 1989, ALBATROS a pu non seulement accroître sa participation dans BOLLORE TECHNOLOGIES, la portant à 35%, mais aussi accumuler 500 millions de Frs de cash.

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

	BOLLORE TECH.	SOFICAL	SCAC
Vincent Bolloré	PDG	PDG	
Jean Guy Le Floch		Adm.DG	PDG
Michel Yves Bolloré	Vice PDG	Adm.	Adm.
Sébastien Picciotto	Vice Pt		
Pierre Bazy	Adm.		
Philippe Giffard	Adm.		
Olivier Roussel	Adm.		
François Simonnet	Adm.		
Fin.B&E de Rothschild rep.par B.Esambert	Adm.		
Christian Blanckaert			Adm.
Michel Bolloré		Adm.	
Jean Pierre Calzaroni		Adm.	
Dominique Chatillon		Adm.	Adm.
B.T. représentée par Sébastien Picciotto		Adm.	
François Giscard d'Estaing			Adm.
B.T. représentée par Vincent Bolloré			Adm.
CFIP représentée par Benoit Bassi		Adm.	Adm.
SCMI Dumenil Leblé représentée par Jacques Letetre			Adm.
Jeanpar représentée par Sébastien Picciotto			Adm.
Sté Job représentée par Olivier Barre			Adm.
SOFICAL représentée par Christiane Doré			Adm.

Sur les 19 membres des différents conseils d'administration des sociétés clefs, on retrouve en particulier :

. 7 Cadres dirigeants des différentes entreprises du groupe :

V.Bolloré / JG.Le Floch / MY. Bolloré / JP. Calzaroni / B.Bassi / O.Barre / C.Doré

. des partenaires financiers : S.Picciotto / J.Letetre / B.Esambert

.l'ancien directeur général de la SCAC : C.Blanckaert

De nouveaux administrateurs ont été nommés en 1989 : M.Edouard de Ribes pour le groupe RIVAUD au conseil de BOLLORE TECHNOLOGIES et MM.JC Naouri et Yazid Sabeg pour la société EURIS au conseil de SOFICAL.

ACTIVITES liées au transport :

Dans les métiers du transport et activités connexes, le groupe BOLLORE réalise 4 métiers principaux :

1. Le Transport, lui même
2. Logistique
3. Les Voyages
4. Les Combustibles

Le groupe a procédé au cours des dernières années à une restructuration globale de son organisation passant par une régionalisation de l'activité transport et l'octroi de leur autonomie aux branches "Voyages" et "Combustibles".

De plus, chaque branche a fait l'objet d'une politique de redressement et de renforcement spécifique.

1. Le Transport**a. La restructuration de la SCAC :**

Dégageant une perte de 43 millions de Frs en 1986, la SCAC a requis la poursuite et l'accentuation de la politique d'assainissement entamée depuis plusieurs années par les dirigeants de l'entreprise.

Dès la prise de contrôle, le groupe BOLLORE s'est séparé de 49 des 50 dirigeants de la SCAC et a remis en place une nouvelle équipe dirigeante.

b. Le renforcement de l'axe Nord-Sud.

La SCAC réalise encore entre 40 et 45% de son chiffre d'affaires sur l'Afrique.

Afin d'y renforcer ses positions, le groupe BOLLORE prend une participation dans la SCOA (de 3% portée à 8,77% à l'occasion de l'OPE de SCOA sur la filiale "Eurafricaine Pharmaceutique") et Vincent BOLLORE entre dans son conseil d'administration. De plus, il passe un accord d'exclusivité de fret avec la SCOA afin de stabiliser une part importante de son chiffre d'affaires en direction de l'Afrique.

La SCAC a par ailleurs passé des accords avec le conglomérat marocain ONA pour assurer les transports franco-marocains.

b. Le développement de l'axe Est Ouest.

La SCAC est présente depuis 13 ans au Japon, 8 ans à Hong Kong et 5 ans à Singapour. Elle a signé en 1987-88 un contrat de joint venture à Taiwan et compte s'établir aux Etats Unis afin de "boucler la boucle sur le Pacifique".

La SCAC cherche d'autre part à faire des acquisitions en RFA et en Grande Bretagne.

c. L'intégration de l'activité maritime.

La vente par CHARGEURS SA de sa filiale maritime à DELMAS ayant privé la SCAC de ses ouvertures sur les mers et les ports, la SOFICAL double à son tour le groupe DELMAS en prenant une participation dans la Société Navale Caennaise, une petite compagnie maritime alignant 4 navires et employant 260 salariés.

Cette acquisition lui ouvre la porte d'un consortium d'opérateurs maritimes européens. En effet, par l'intermédiaire de la Navale Caennaise, la SCAC se rapproche du hollandais NEDLLOYD, de l'allemand WOERMANN et du norvégien HOEGH, membres du GIE SCADOA (un des plus importants pools opérant entre l'Europe et l'Afrique Occidentale).

Cette société surtout tournée vers l'Afrique permet d'autre part à la SCAC de verouiller sa position locale qu'elle estimait menacée par DELMAS VIELJEUX.

Mais les difficultés rencontrées par cet armateur, conduise le groupe BOLLORE à poursuivre le plan de restructuration de la SNC, en cédant dès 1988, un navire (un grumier) et en mettant en place un plan social concernant 50 salariés.

Courant 1989, face aux difficultés persistante de la SNC, le groupe BOLLORE envisageait de se défaire de cette participation et poursuivait des négociations à cette fin avec la Société Navale de l'Ouest (filiale de HOEGH) et le britannique LEP.

Enfin BOLLORE s'est lancé à l'assaut de la Compagnie DELMAS VIELJEUX.

d. L'acquisition d'une assise française :

Avec le rachat d'une participation de 34% dans GONDRAND.

Le groupe BOLLORE prend pied dans une société spécialisée dans le transport international (très présent en Europe du Nord), employant 2 000 personnes et réalisant un chiffre d'affaires de 1 milliard de Frs.

2. L'activité logistique :

Avec le rachat de Rhin Rhône et de sa branche Route (courant 1988), la SCAC devient membre du GIE FDS (France Distribution System)

Les filiales Transfret Lille et Transfret Nancy de Rhin Rhône étaient en effet des membres actifs de ce groupement (avec 34% des parts du GIE).

FDS regroupe :

Robin Chatelain	Bretagne
Furet Distribution	Sud Ouest
CEDIP	
Cesadis	
Lucas-Underberg	
Tardy Distribution	
Transfret Sedec	
Transfret Nancy	

Chiffre d'affaires 1987	882 millions Frs
Effectifs	1 900 salariés
Parc	846 véhicules
Quais et Entrepôts 87	287 000 m ²

Par l'intermédiaire de la SOFICAL, le groupe BOLLORE rachète la majorité des parts de chacune des entreprises membres du GIE (sauf Robin Chatelain et Furet, dans lesquelles il n'est encore que minoritaire avec 10 et 33% des parts respectivement).

Le GIE FDS est transformé en holding.

En 1988, FDS prend une participation dans la société avignonnaise "Provence Logistique Froid" (disposant d'un dépôt de 12 000 m²) et étend par ce canal ses activités alors essentiellement concentrées sur les produits de grande consommation, vers la logistique adaptée aux produits frais et surgelés.

Elle crée une filiale spécialisée dans le frigorifique à Nancy, DEF.

En 1989, FDS prend une participation dans la société Deret - Distribution, disposant de 30 000 M² d'entrepôts à Orléans et réalisant un chiffre d'affaires de 30 millions de Frs.

FDS se lance dans la construction de 3 nouvelles plateformes de distribution (2 à Paris de 25 000 M2 chacune , et une dans le Sud Est à Lyon de 20 000 M2).

Enfin, affichant sa volonté de déborder les frontières nationales et de suivre ses clients, FDS cherche actuellement à étendre ses activités en Europe en particulier par des acquisitions ou le developement d'un partenariat, en RFA, en Grande Bretagne et en Espagne.

3. Les Voyages

La branche "tourisme" du groupe BOLLORE représente environ :

- .5 milliards de facturation
- .353 millions de chiffre d'affaires
- .950 salariés

Elle est dirigée par Christiane Doré, ancienne Présidente de la banque SOFINCO

a. Développement du pôle "voyage d'affaires" :

Pour son activité de voyages d'affaires la SCAC dispose de 41 agences installées chez des clients.

Le groupe BOLLORE a racheté à la CITYBANK pour 70 millions de Frs, DINERS CLUB de FRANCE, société qui réalise une triple activité en tant :

- .qu'organisateur de "voyages", (53 implantations ou agences)
- .que courtier en assurances,
- .que gestionnaire de carte bancaire et d'un journal de vente par correspondance.

La branche SCAC Voyages a été apportée à Diners afin de constituer un pôle homogène.

La branche voyage d'affaires a d'autre part été renforcé par le rachat de la compagnie LEADAIR

Afin de développer une gamme complète de services à sa clientèle, BOLLORE acquiert en mai 1988, par ramassage en bourse 5,07% de la SEPA, société holding actionnaire de MATTEI Automobiles, société de location de voitures.

Fin janvier 1989, la SOFICAL rachète la participation de la famille Mattei dans la SEPA (51% du capital) et procède à une application sur le reste du capital des sociétés SEPA et MATTEI sur la base d'un cours respectif de 2 200 et 1870 Frs.

L'investissement lui coûte 60 millions de Frs. Il lui permet de prendre le contrôle d'un groupe employant 180 salariés, réalisant un chiffre d'affaires de 100 millions de Frs et disposant par ailleurs d'un parc de 1300 véhicules, de garages et parkings à Marseille, Nice et Paris.

b. Développement du pôle "Grand Public" :

Au 21 agences de voyages traditionnelles, se sont ajoutées les agences SCAC implantées dans des supermarchés au terme d'un accord de coopération passé avec les centres LECLERC

4. Les Combustibles et matériaux :

La vente des centres de distribution de matériaux à POLIET initiée par les dirigeants antérieurs du groupe SCAC a été compensée par le rachat en 1988 de Rhin Rhône par la SOFICAL pour 615 millions de Frs.

Cette opération emportée de longue lutte contre le groupe pétrolier ELF, permet au groupe BOLLORE de compenser l'échec de la tentative de rachat de MORY Combustibles qui fut emporté par MONTENAY.

RHIN RHONE apporte au groupe Bolloré un chiffre d'affaires de 4,5 milliards de Frs, comportant tout à la fois :

- . une activité matériaux avec "Ouest Isol" et "France Bonhomme", spécialisée dans la tuyauterie plastique (40% de son chiffre d'affaires)
- . une activité combustibles (55% de son chiffre d'affaires)
- . une activité transport (voir précédemment)

Le rapprochement de l'activité combustible liquide de la SCAC et celle de Rhin Rhône, fait du groupe Bolloré le premier distributeur français de fuel domestique devant les sociétés MONTENAY (filiale de la Compagnie Générale des Eaux), Louis Tardy et Bianco....

Il en fait d'autre part un intervenant important en matière de combustible solide.

Volume	SCAC (Ucap)	Rhin Rhône
comb. liquides	504 000 m3	827 000 m3
charbon	199 000 m3	323 000 m3

CA millions	SCAC	Rhin Rhône
combustibles	1.5	2.4
Autres	pm	2.1

Par cette acquisition, un indépendant, la SCAC consolide l'assise des "indépendants" dans la structure de la distribution pétrolière en France, où ils s'opposent aux raffineurs et aux grandes surfaces.

1987	Raffineurs	Indépendants	Gdes surfaces
Essence et super	68 %	20 %	12 %

Afin de mettre un terme au conflit qui l'opposait à ELF, le groupe BOLLORE signe malgré tout des engagements d'approvisionnement en particulier dans l'Est de la France, auprès du raffineur français et accorde un droit de préemption sur certains actifs du groupe.

Avec le rachat en Mars 1989, de 85% du capital de la société néerlandaise, CALPAM International, pour 87 millions de Frs, le groupe BOLLORE dote RHIN RHONE d'un réseau européen de distribution.

CALPAM international détenu à 50/50 par le groupe pétrolier américain CHEVRON, et le groupe Néerlandais SHV distribue une gamme complète d'hydrocarbures aux Pays Bas, en Belgique, au Luxembourg et en RFA (en particulier au travers d'un accord de coopération avec la société allemande REIN).

CALPAM réalise un chiffre d'affaires de 2,1 milliards de Frs.

CALPAM permet d'autre part au groupe BOLLORE d'accroître les quantités de combustibles liquides qu'il distribue de 1,5 millions de tonnes et ainsi d'approcher la taille critique des 4 millions de tonnes.

En effet, à moins de 1 millions de tonnes, un détaillant doit s'adresser aux grandes compagnies pétrolières, à plus de 1 millions de tonnes, il peut avoir accès aux courtiers internationaux et à 4 millions de tonnes, il peut négocier directement avec les Etats producteurs. RHIN RHONE ne peut malgré tout totalement profiter de cet effet de taille car il se trouve encore lié pour quelques années par le contrat d'approvisionnement signé avec ELF.

SOFICAL

SCAC	RHIN RHONE
<p>Transports France CMF -Le Havre AOG Air Service Dieppe transports Exaf Epsea Sofilor Comare Scalex Messageries du midi Scamar - Puteaux Smart - Le Havre Sccm Agence Marit. Rochelaise (49%) Magasins Gaux St Malo (50%) Malouine et Gravillaise (50%) Maritime Finisterienne (50%) Lorient Jokelson (50%) Sogetra (50%)</p>	<p>Barbier Batitube Bordet CBL DBM DMO Frans Bonhomme Maydieu Ouest Isol Ucap Scac Combustible Poly Labo Sorema Veran</p>
<p>Entreposage Distribution France Distribution System Sa Cedip Lucas Underberg Transfret Transp.Tardy Distribution Furet Bordeaux (33%) Delmer Services Gesvrac</p>	<p>DIVERS Sté Navale Caennaise COTRAFI - Gondrand (34%) SNCDV (2,1%) SCOA (moins 5%)</p>
<p>Transports Europe A Maes - Anvers Intermodal Marit.Ag.- Londres SCAC Deutschland Kelsterbach SCAC Italie - Milan SCAC Nederland - Rotterdam SCAC Portugal - Lisbonne SCAC UK - Londres Socomar Ltd -Londres Seama Shipping -Anvers</p>	<p>VOYAGES & CONNEXES Leadair Voyages Leadair Jet Services SCAC Voyages Leclerc DCF holding Diners Club de France Mattei Automobile SEPA</p>
<p>Transports Reste Monde Farinter -Hong kong Scac -Hong Kong KK Scac Japon Scac USA Scac Transport Usa Scac Transport Canada Scac Texas Scac Singapour Coastinvest Genève</p>	<p>Transports Afrique Cata Sénégal Ponteco Bangui Ponteco Socopao Congo Socopao Burkina Faso Socopao Cameroun Socopao Côte d'Ivoire Socopao Tchad Socopao Gabon Socopao Mali Socopa Niger Socopa Sénégal Socopao Togo Socopao Zaire SCAC Benin SCAC Maroc SCAC Madagascar Axel Kjaergaard Noratra Casablanca Sogema Casablanca Toledano Casablanca Transcobois Congo Alraïne Liberia Scanship Liberia Notco Monbassa Notco Nairobi Notco Tanzanie EACS Monbassa Sierra Leone Shipping Agencies Gambia Shipping Agencies</p>
<p>Diverses activités Sibaf Cameroun Cfd Côte d'Ivoire Cfd Paris Sopaki - Neuilly Cofigem G.Noel Lepeudry Grimard</p>	<p>Voyages SCAC Voyages VII Voyages</p>

ANALYSE FINANCIERE du groupe BOLLORE :**1. Stratégie financière du groupe BOLLORE :**

La croissance récente du groupe BOLLORE s'est en grande partie appuyée sur des acquisitions externes (plus de 1 milliards de Frs d'acquisition depuis 1986 dont 600 millions de Frs pour le seul exercice 1988).

Cette politique n'a pu être menée que grâce à la capacité du groupe à se doter d'importantes ressources financières.

Pour cela, la stratégie financière de BOLLORE a été axée autour de 2 axes :

- .une forte capacité à se doter de moyens financiers
- .sans que la famille Bolloré ne perde le contrôle du capital.

Le groupe est parvenu à se doter d'importantes ressources financières en s'appuyant sur 2 structures BOLLORE TECHNOLOGIES & SOFICAL.

1°) La constitution d'une structure attractive : BOLLORE TECHNOLOGIES

1. Redressement de l'exploitation
2. Consolidation des fonds propres
3. Entrée en bourse

En 1981, Vincent BOLLORE rachète pour 1 Frs à la Compagnie Financière d'Edmond de Rothschild, 50% du capital de l'entreprise familiale au bord du dépôt de bilan.

La société BOLLORE réalise alors un chiffre d'affaires de 200 millions de Frs et perd 20 millions par an.

Des mesures draconiennes de redressement sont adoptées. Un plan d'investissement de plus de 100 millions de Frs est lancé afin de reconvertir la production : abandon du papier carbone et du papier cigarette, pour développer des produits nouveaux comme les films spéciaux (en polypropylène..), les emballages spéciaux métallisés sous vide, les autocopiants chimiques...

B.T. millions Frs	1982	1983	1984	1985
CA	277.9	341.6	479.4	591.0
MBA	5.1	24.7	63.9	73.9
BN	- 4.7	3.8	27.9	38.1

En 1985, la situation financière de la société est redressée. En 5 ans, les frais financiers sont passés de 20 à 5 millions de Frs soit respectivement de 7.2% à 0.8% du chiffre d'affaires.

Le 8 Aout 1985, la holding "Financière BOLLORE" fusionne avec sa filiale industrielle, BOLLORE Sa donnant naissance à "BOLLORE TECHNOLOGIES".

A l'occasion de cette opération, la société réévalue ses actifs corporels et incorporels de 141 millions de Frs. Son actif net passe de 27 à 272 millions de Frs.

En novembre 1985, BOLLORE TECHNOLOGIES qui réalise un chiffre d'affaires de 600 millions Frs et dégage un bénéfice de 38 millions Frs, entre au second marché de la bourse de Paris sur la base d'un prix d'introduction de 280 Frs et d'une valorisation de 500 millions de Frs.

2°) Acquisition d'une tirelire : la SOFICAL

En février 1986, BOLLORE TECHNOLOGIES lance une OPE sur SOFICAL, Société de Financement Industriel, Commercial et Agricole qui dispose de participations financières dans des sociétés de fabrication et de commercialisation de tabac en Afrique et en Amérique du Nord.

Cette opération permet au groupe BOLLORE de :

- .renforcer sa position dans le papier de cigarettes,
- .d'accroître ses liquidités de 100 millions de Frs, condition de réussite des futures opérations de croissance du groupe.

Afin d'accroître ses disponibilités, la SOFICAL revend une filiale Camerounaise pour 90 millions de Frs à BAT (British American Tobacco).

En Mars 1987, SOFICAL lance 1 émission d'OBSA (Obligations à Bons de Souscription d'Actions) d'un montant de 840 millions de Frs et devient par là même une structure tirelire clef du groupe, à l'origine de la plupart des acquisitions récentes.

Cumulé à l'émission d'OBSA de 484 millions de Frs lancée par la SCAC en 1986, et à une augmentation de l'endettement de 800 millions, le groupe BOLLORE dispose encore en 1989 de près de 1 milliard de disponibilités, en dépit de près de 1 milliard de Frs d'acquisitions externes.

2. Résultats financiers du groupe BOLLORE :

1°) Un redressement apparent du compte de résultat :

Consacré manager de l'année en 1986, Vincent Bolloré est parvenu depuis 1985 à présenter des résultats substantiels en constante augmentation.

Il ressort en effet que tant le résultat d'exploitation consolidé que le résultat net consolidé sont en valeur absolue en nette progression.

Mais l'examen approfondi de leur origine révèle leur caractère particulier.

Résultats consolidés au niveau de BOLLORE TECHNOLOGIES :

B.T. milliers Frs	1986	1987	1988	86	87	88
Chiffre d'affaires	9 390	9 482	14 157	100%	100%	100%
Résultat d'exploitation	230	298	443	2.5%	3.1%	3.1%
Résultat financier	- 48	- 84	- 145	-0.5%	-0.9%	-1.0%
Résultat exceptionnel	40	112	260	0.4%	1.2%	1.8%
IS et divers (participation)	- 115	- 87	- 234	-1.2%	-0.9%	-1.6%
Quote part Sté en part.	13	8	17			
Résultat net	113	238	313	1.2%	2.5%	2.2%

En 1987, comme en 1988, le groupe BOLLORE a bénéficié de reports déficitaires importants qui lui ont permis de s'affranchir du paiement d'une partie de l'impôt sur les sociétés.

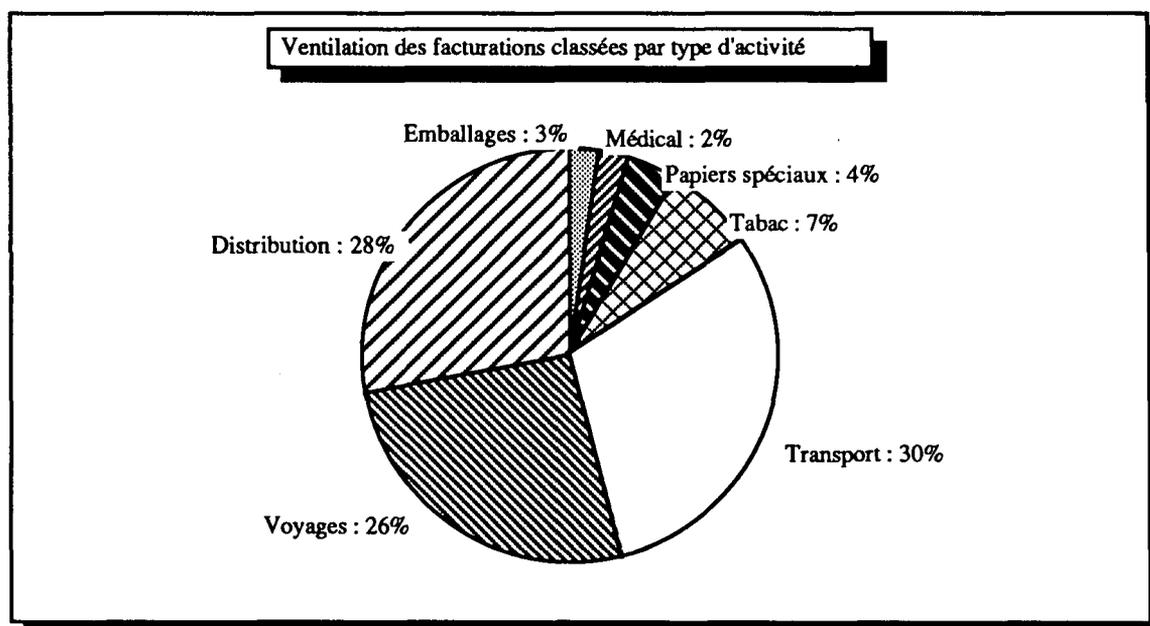
De plus au cours de ces 2 exercices, une partie du résultat net provient de profits à caractère exceptionnel d'un montant substantiel.

En 1988, le résultat exceptionnel s'élève à 260 millions de Frs et trouve une partie de son origine dans des opérations inter groupe.

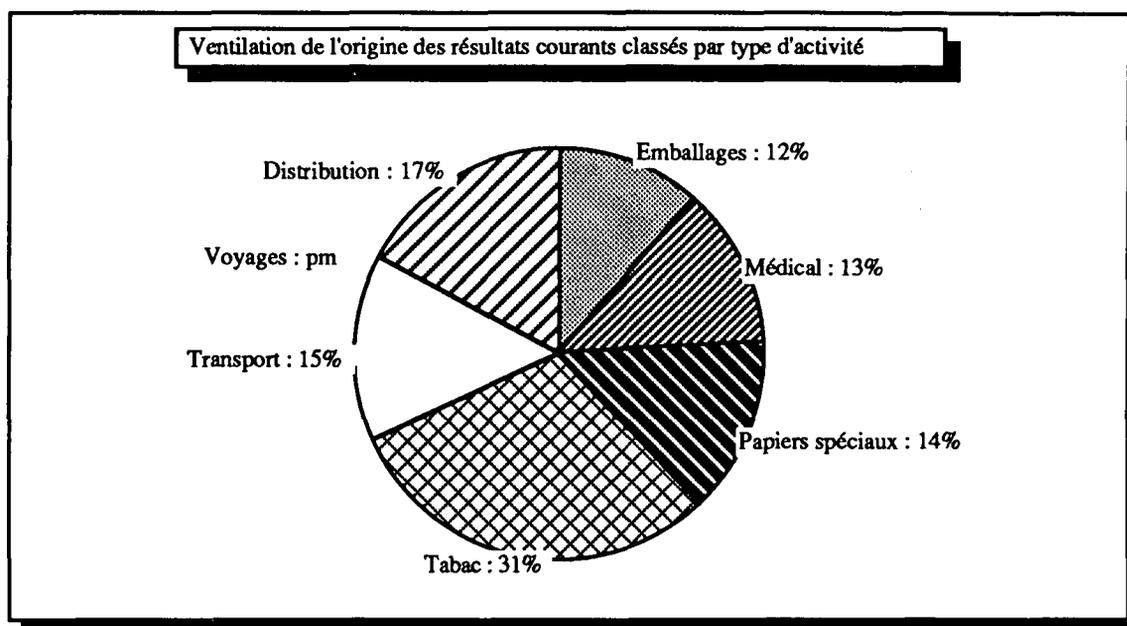
	millions Frs
Chez RHIN RHONE :	
Plus value de cession sur "Rhin Rhône Route" à la SCAC	+ 45
Plus value de cession de la gare d'eau de Montereau à SCAC	+ 6
Chez SCAC :	
Plus value de cession de UCAP à RHIN RHONE	+ 97
.....	

En contre partie, on remarque, au contraire le poids croissant des frais financiers supportés par le groupe qui s'explique par l'endettement important contracté par le groupe. Le montant cumulé des OBSA et des emprunts & dettes financières atteint 3,6 milliards en 1988 contre 1,7 milliards en 1986, alors que les capitaux propres (y compris minoritaires) ne s'élèvent qu'à 1,4 milliards de Frs.

Ces relatives contreperformances s'expliquent par le fait que la diversification du groupe BOLLORE ne s'est pas orientée vers des activités à aussi forte rentabilité que ses activités d'origine et que le redressement de la SCAC n'est pas achevé.



Il ressort que la plus grande partie (84%) du chiffre d'affaires du groupe BOLLORE est réalisé dans les transports, les combustibles et les voyages. Mais, ces secteurs n'occupent encore qu'une place modeste dans l'origine du résultat courant du groupe (31%).



2°) Une perception boursière mitigée :

Bien que depuis 1985, BOLLORE TECHNOLOGIES ait tenté de conserver son attractivité en procédant chaque année à des distribution croissante de dividendes, la bourse, après un certain engouement, semble depuis 2 ans réserver son jugement :

milliers Frs	1985	1986	1987	1988
Bénéfice net	19 247	102 067	47 265	66 410
Dividendes	10 099	13 847	21 136	42 272

On relève dans un premier temps, une progression importante des cours boursiers, qui a été interrompue au moment du crash boursier et n'a pas repris depuis.

	1985	1986	1987	1988	1989
Plus haut	411	1 210	1 459	950	1 031
Plus bas	280	428	670	640	929

De 500 millions de Frs en 1985, la capitalisation boursière est passée à 4 milliards en 1987, elle s'est stabilisée depuis, à 3 milliards environ et n'a pas notablement progressé en 1988 et en 1989.

3. Examen spécifique de la SCAC :

1°) Examen de l'exploitation :

milliers de francs

Consolidé	1984	1985	1986*	1987	1988
Chiffre d'affaires	5 567 033	5 914 936	7 466 318	7 344 431	6 111 561
VA	2 125 703	1 854 685	1 614 955	1 554 148	1 650 916
BE	100 406	57 516	114 394	148 400	132 405
MBA	- 50 047	77 882	43 638	147 044	183 007
Résultat net	-107 070	26 632	- 43 071	55 111	61 163
VA / CA	38.1 %	31.3 %	21.6 %	21.1 %	27.0 %
MBA / CA	- 0.8 %	1.3 %	0.6 %	2.0 %	3.0 %
BN / CA	- 1.9 %	0.4 %	- 0.6 %	0.7 %	1.0 %
Effectifs	12 705	12 190	9 706	9 220	9 461

* en 1986, la SCAC a modifié la définition de son CA

Au moment de sa prise de contrôle par le groupe BOLLORÉ, la SCAC venait de traverser 3 années de lourds déficits d'exploitation.

Les pertes dégagées en 1984 atteignaient 107 millions de Frs; et celles de 1986, 43 millions de Frs.

L'année 1985 n'était parvenue à équilibrer son compte de résultat que grâce à une plus value immobilière réalisée sur le siège social de la société. Hors cette plus value, le résultat net aurait été négatif de plus de 50 millions de Frs.

Depuis l'entrée de Vincent BOLLORÉ au capital de la SCAC, le groupe a redressé son compte de résultat et dégage chaque année un résultat net en progression.

Le groupe dégage une MBA de l'ordre de 3% du Chiffre d'affaires alors que le ratio était négatif 2 années auparavant.

Pourtant l'origine de ces progrès n'est pas entièrement imputable à l'exploitation courante du groupe.

	1987	1988	87	88
Chiffre d'affaires	7 344	6 111	100%	100%
Résultat d'exploitation	148	132	2.0%	2.1%
Résultat financier	- 39	- 48	-0.5%	-0.8%
Résultat exceptionnel	- 16	46	-0.2%	0.7%
IS et intéressement	- 29	- 51	-	-
Sté intégrées et mis en équiv.	57	67	-	-
Résultat net	55	61	0.7%	1.0%

La diminution du chiffre d'affaires consolidé entre 1987 et 1988, ne reflète pas des pertes de marchés du groupe; elle n'est en effet dû qu'à la modification du périmètre de consolidation de la SCAC à la suite de la cession de l'activité négoce (UCAP) à RHIN RHONE.

La progression du résultat net quant à lui, ne provient pas tant de l'amélioration du résultat d'exploitation que des plus values exceptionnelles (78 millions Frs) dégagées à l'occasion justement de la cession de l'UCAP.

Le résultat financier se détériore quant à lui du fait de l'endettement croissant de la société.

Témoin de sa santé encore fragile, la SCAC n'a pas repris de distribution de dividendes.

2°) Examen de la structure financière :

En milliers de Frs

Consolidé	1984	1985	1986	1987	1988
Immobilisations nettes	666 489	614 739	670 460	668 138	865 406
Situation nette	404 932	412 762	438 122	466 930	571 941
Emprunts	927 761	765 721	784 069	1 143 099	1 214 220
<i>pm</i> Chiffre d'affaires	5 567 033	5 914 936	7 466 318	7 344 431	6 111 561

En dépit de la diminution de son chiffre d'affaires, le groupe SCAC n'a pas réduit son endettement, dont le taux dépasse les ratios habituellement admis.

On doit relever qu'une partie de ses emprunts (484 millions de Frs) est constituée par un emprunt obligataire assorti de bons de souscription d'action qui n'aura donc pas à être remboursé.

Mais les obligations émises donnent droit à souscrire à une action au cours de 725 Frs entre le 1er janvier 1987 et le 31 décembre 1991.

Or l'évolution actuelle du cours du titre SCAC ne rend pas dans l'immédiat attractif la conversion des obligations et ne permet donc pas de les assimiler à des fonds propres.

	1985	1986	1987	1988	1989
Plus haut	323	748	938	593	703
Plus bas	125	273	292	316	530

La consolidation de la structure financière de la SCAC dépend donc de la capacité du groupe à redresser ses résultats et à retrouver la confiance de la bourse.