



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 juin 2011

Sommaire du Rapport Financier Semestriel

1.	Attestation de la personne assumant la responsabilité du Rapport financier semestriel.....	3
2.	Activités et faits marquants du semestre.....	4
3.	Résultat des activités	13
4.	Gestion des risques - Litiges	31
5.	Transactions avec les parties liées	32
6.	Actif Net Réévalué	33
7.	Comptes semestriels consolidés.....	37
8.	Rapports des Commissaires aux comptes.....	104

Photo de couverture : © Jean-François Rauzier

Rapport financier semestriel

1. Attestation de la personne assumant la responsabilité du Rapport financier semestriel

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

Patrick Sayer
Président du Directoire

2. Activités et faits marquants du semestre

S'agissant de **l'activité d'investissement**, le premier semestre a vu l'annonce de trois opérations majeures :

- L'acquisition du groupe OFI Private Equity Capital

Eurazeo a pris le contrôle d'OFI Private Equity Capital par voie d'échange de titres avec les principaux actionnaires du groupe. Postérieurement à la clôture, Eurazeo a lancé une Offre Publique d'Echange sur le solde des titres. Cette offre, qui s'est achevée le 28 juillet 2011, a été couronnée de succès et permettra de finaliser la prise de contrôle du groupe par voie de retrait obligatoire.

- L'acquisition de Foncia

Eurazeo a annoncé l'acquisition du groupe Foncia aux côtés de Bridgepoint. Foncia, premier gestionnaire de biens immobiliers en France bénéficie d'une activité très récurrente et peu exposée au cycle de l'économie. Cette acquisition, d'un montant initial de 236 millions d'euros pour Eurazeo et Eurazeo Partners, a été finalisée le 26 juillet 2011.

- L'acquisition de Moncler

Aux termes d'un accord annoncé le 6 juin 2011, Eurazeo devrait devenir le premier actionnaire de cette société.

Moncler bénéficie d'un fort développement qui s'appuie notamment sur des marchés en forte croissance, en particulier en Asie.

L'activité des sociétés du groupe Eurazeo témoigne d'une croissance satisfaisante au premier semestre, avec une hausse de 5,3 %¹ en publié (3,2 % en comparables) en dépit de la stagnation du chiffre d'affaires du groupe Europcar.

Le chiffre d'affaires proportionnel, qui inclut les sociétés consolidées par intégration globale et les sociétés consolidées par mise en équivalence au prorata du pourcentage de participation d'Eurazeo, progresse quant à lui de 5,7 % par rapport à la même période de l'année précédente.

¹ Retraité de la cession de la participation dans B&B Hotels.

Rapport financier semestriel

Dans la continuité des actions engagées en 2009 et 2010, les mesures d'optimisation de performance et de réduction des coûts des sociétés du groupe ont continué à produire leurs effets au cours des six premiers mois 2011. L'EBIT ajusté des sociétés opérationnelles intégrées (ANF Immobilier, APCOA, Elis et Europcar) s'établit à 200,5 millions d'euros contre 186,2 millions d'euros pro forma au 30 juin 2010, soit une progression de 7,7 % (+3,5 % hors rattrapage des loyers d'ANF Immobilier).

S'agissant d'Eurazeo S.A., la société a refinancé par anticipation ses lignes de crédit syndiqué d'un milliard d'euros, dont la maturité a été ainsi repoussée à juillet 2016.

Enfin Eurazeo a réalisé une distribution exceptionnelle sous forme d'actions ANF Immobilier. Cette distribution a ainsi bénéficié à tous les actionnaires de la société et s'est ajoutée à la distribution du dividende ordinaire.

A cette occasion, la maison-mère d'ANF Immobilier, Immobilière Bingen, s'est totalement désendettée.

2.1. Opérations réalisées et faits marquants du premier semestre

2.1.1. Acquisition d'OFI Private Equity Capital

Eurazeo et OFI Private Equity Capital ont annoncé le 26 avril 2011, la conclusion d'un accord définitif en vue de l'acquisition par Eurazeo d'OFI Private Equity Capital, société d'investissement française spécialisée dans l'investissement majoritaire dans les PME, cotée sur NYSE Euronext.

Aux termes de cet accord, la MACIF, Olivier Millet et les autres principaux actionnaires d'OFI Private Equity Capital se sont engagés à apporter la totalité de leurs participations détenues dans OFI Private Equity Capital (représentant 75 % des actions et 79 % des bons de souscription d'actions - BSA), sa société de gestion et son associé commandité en contrepartie de la remise d'actions nouvelles Eurazeo. La réalisation de l'opération est soumise à des conditions suspensives, notamment règlementaires et de concurrence.

OFI Private Equity investit de façon majoritaire dans des PME dont la valeur d'entreprise est inférieure à 150/200 millions d'euros. La société détient un portefeuille de 10 sociétés, solidement positionnées sur leurs marchés et animées par des équipes de management expérimentées. En quelques années, OFI Private Equity est devenu un acteur dynamique du marché de l'investissement dans les PME, et joue un rôle d'actionnaire de long terme dans le développement de chacune de ses participations.

Avec cette acquisition, Eurazeo affirme sa volonté d'être un acteur incontournable de l'investissement dans des entreprises au potentiel de

transformations significatif. Elle lui permet de consolider sa position sur le marché du capital investissement en France et en Europe et d'en couvrir dorénavant presque tous les segments.

Eurazeo et OFI Private Equity ont annoncé le 17 juin 2011 que la MACIF, Olivier Millet et les autres principaux actionnaires d'OFI Private Equity Capital ont apporté la totalité de leurs participations détenues dans OFI Private Equity Capital (représentant 75 % des actions et 79 % des bons de souscription d'actions - BSA), sa société de gestion et son associé commandité en contrepartie de la remise de 1 837 668 actions nouvelles Eurazeo (représentant 3,7 % de son capital).

Eurazeo a déposé le 5 juillet 2011 une note d'information relative à l'offre publique d'échange simplifiée d'Eurazeo sur OFI Private Equity Capital visée par l'AMF le 5 juillet 2011, sous le numéro 11-288, en application d'une décision de conformité en date du 5 juillet 2011.

L'Offre, d'une durée de quinze jours de négociation, a été ouverte du 8 au 28 juillet 2011 inclus. La parité d'échange de l'Offre est identique à celle retenue dans le cadre des apports susvisés, à savoir 10 actions Eurazeo pour 54 actions de la société et 1 action Eurazeo pour 110 BSA de chaque catégorie.

Le seuil de 95 % du capital et des droits de vote d'OFI Private Equity Capital ayant été atteint, cette Offre va être suivie d'un retrait obligatoire (voir le paragraphe 2-2 - événements postérieurs au 30 juin 2011).

2.1.2. Discussions exclusives en vue de l'acquisition de Foncia

Le 12 mai 2011, Bridgepoint et Eurazeo ont annoncé être entrés en discussions exclusives avec BPCE en vue de l'acquisition de Foncia avec pour ambition d'en faire l'acteur de référence des métiers d'administration de biens résidentiels.

Leader européen des services immobiliers résidentiels, Foncia dispose d'un réseau de plus de 600 agences immobilières, animé par près de 7 000 collaborateurs. Présent en France, en Suisse, en Allemagne et en Belgique, le Groupe propose une offre globale de services sur le marché de l'immobilier résidentiel : gestion locative, gestion de copropriété, conseil à la vente, recherche de financement, assurance ou diagnostics techniques. Foncia a réalisé un chiffre d'affaires de 580 millions d'euros en 2010, après une croissance soutenue sur les 10 dernières années.

Bridgepoint et Eurazeo souhaitent faire de Foncia l'acteur de référence européen des métiers d'administration de biens résidentiels. Pour cela, ils

encourageront la mise en œuvre d'un projet industriel ambitieux qui a pour objectif de poursuivre la redynamisation commerciale du Groupe en s'appuyant sur une politique de ressources humaines misant sur la formation et sur la satisfaction client et sur des investissements marketing importants. En outre, dans un marché encore très fragmenté, Foncia aura la possibilité de continuer à jouer pleinement son rôle de consolidateur à travers une politique d'acquisitions sélective.

La valeur d'entreprise de Foncia ressort à 1,017 milliard d'euros. Eurazeo et Bridgepoint investiraient de l'ordre de 480 millions d'euros de fonds propres (dont 236 millions d'euros pour Eurazeo et Eurazeo Partners). BPCE réinvestirait 200 millions d'euros à des conditions qui protègent les retours d'Eurazeo et de Bridgepoint. Le solde de l'acquisition serait financé par une dette de 395 millions d'euros. La société disposerait par ailleurs de 90 millions d'euros de financement disponible pour accompagner son développement. L'opération restait soumise au 30 juin 2011 à l'accord des autorités de la concurrence (voir le paragraphe 2-2 – événements postérieurs au 30 juin 2011).

2.1.3. Accord en vue de l'acquisition de Moncler

Eurazeo, Remo Ruffini, Carlyle et Brands Partner 2 ont annoncé le 6 juin 2011, la signature d'un accord d'acquisition par Eurazeo de 45 % des parts du groupe de luxe Moncler, pour un montant de 418 millions d'euros. Remo Ruffini, Président et Directeur artistique, conservera 32 % du capital et Carlyle 17,8 %.

Le Groupe Moncler développe cinq marques : Moncler, Henry Cotton's, Marina Yachting, Coast Weber & Ahaus, et une licence 18CRR81 Cerruti. Fondée en 1952 à Grenoble, Moncler, à l'origine une marque technique spécialisée dans les doudounes, est aujourd'hui un leader dans le segment des vêtements de luxe. Moncler possède un réseau de 55 magasins en Europe, en Asie et en Amérique du Nord, ainsi qu'une activité très développée de vente à des magasins multimarques. Fort d'une croissance soutenue au cours des quatre dernières années, le Groupe a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 429 millions d'euros et emploie plus de 1 000 salariés.

La valeur d'entreprise du Groupe Moncler ressort à 1,2 milliard d'euros. Cette valeur d'entreprise représente un multiple de 12x l'EBITDA 2010. La conclusion de l'opération devrait intervenir au troisième trimestre 2011.

2.1.4. Distribution exceptionnelle en nature d'actions ANF Immobilier

Eurazeo a procédé le 26 mai 2011 à la distribution exceptionnelle en nature à concurrence d'une (1) action ANF Immobilier pour trente (30) actions Eurazeo², soit un nombre total de 1 871 337 actions ANF Immobilier représentant 6,75 % du capital et 6,74 % des droits de vote d'ANF Immobilier au 30 juin 2011.

Cette distribution a permis d'améliorer la liquidité du titre ANF Immobilier et d'élargir de manière importante le flottant, qui représente désormais 32,9 % du capital et 33,2 % des droits de vote contre 26,3 % du capital et 26,5 % des droits de vote au 31 décembre 2010. Par ailleurs, cette opération de distribution en nature d'actions ANF Immobilier a permis de faire bénéficier directement les actionnaires d'Eurazeo d'une quote-part des actifs d'Eurazeo.

Au 30 juin 2011, Immobilière Bingen filiale à 100% d'Eurazeo, détient 14 337 178 actions ANF Immobilier, soit 51,72 % du capital et 51,63 % des droits de vote d'ANF Immobilier au 30 juin 2011.

2.1.5. Remboursement de la dette d'Immobilière Bingen

En parallèle à la distribution exceptionnelle en nature d'actions ANF Immobilier, Immobilière Bingen a procédé au remboursement total anticipé de l'emprunt d'un montant en principal de 100 millions d'euros au 31 mars 2011.

2.1.6. Europcar : Placement d'une émission supplémentaire de 100 millions d'euros

Europcar Groupe S.A. (« Europcar »), société anonyme de droit français, a annoncé le 10 mai 2011, le placement par EC Finance plc (l'« Emetteur »), un véhicule de financement ad hoc qui ne lui est pas affilié, d'une émission d'obligations portant intérêt à 9¾% dues en 2017 et bénéficiant de suretés pour un montant total en principal de 100 millions d'euros et à un prix d'émission de 109,75% (les « Obligations Additionnelles »). Les Obligations Additionnelles seront émises au titre d'une augmentation de l'émission obligataire en vertu de laquelle des obligations portant intérêt à 9¾% dues en 2017 et bénéficiant de suretés avaient été émises pour un montant de 250 millions d'euros (les « Obligations Existantes ») au titre d'un contrat d'émission en date du 2 juillet 2010 (le « Contrat d'Emission »).

Le rendement effectif de ces obligations (équivalent au prix payé par Europcar) ressort ainsi à 7,74%.

² Voir Note d'opération n°11-143 en date du 5 mai 2011.

Le règlement-livraison des Obligations Additionnelles a eu lieu le 13 mai 2011. Europcar a l'intention d'utiliser le produit des Obligations Additionnelles pour financer les achats de flotte de véhicules et rembourser une partie de la tranche subordonnée due au titre du Nouveau Contrat de Financement d'Actifs Revolving Senior (New Senior Asset Revolving Facility). A travers l'émission des Obligations Additionnelles, Europcar souhaite encore augmenter la flexibilité de sa structure de financement de sa flotte de véhicules.

2.1.7. Fonroche : Augmentation de capital de 10 millions d'euros

Fonroche Energie, l'un des leaders de la production énergétique d'origine renouvelable en France, poursuit son développement dans le secteur des énergies renouvelables, et notamment dans l'industrie photovoltaïque. Dans ce domaine, Fonroche a notamment obtenu une facilité de 52 millions d'euros avec un pool de banques mené par le Crédit Agricole lui permettant de construire 20 MW de serres agricoles, lesquelles vont, en plus de produire de l'énergie solaire, contribuer à créer des emplois agricoles.

Fonroche négocie également la construction de centrales photovoltaïques dans plusieurs autres pays, lui permettant de poursuivre un développement soutenu malgré le coup de frein réglementaire donné à la filière en France. Par ailleurs, Fonroche a déjà signé plusieurs projets de construction de centrales électriques à base de biogaz, lui permettant ainsi d'étendre sa gamme d'énergies produites.

Après un premier investissement de 25 millions d'euros en avril 2010, Eurazeo donne aujourd'hui à Fonroche des moyens supplémentaires pour poursuivre son développement en lui apportant une deuxième tranche de 10 millions d'euros de fonds propres, pouvant être augmentée jusqu'à 15 millions d'euros.

2.1.8. Eurazeo Real Estate Lux « EREL »

Eurazeo a consenti une avance à sa filiale à 100 % EREL d'un montant total de 1,7 million d'euros sur le premier semestre 2011 correspondant à un appel de fonds de Colyzeo 2.

2.2. Evénements postérieurs au 30 juin 2011

2.2.1. Refinancement de la ligne de crédit syndiqué d'Eurazeo

Eurazeo a renouvelé par anticipation sa ligne de crédit syndiqué d'un milliard d'euros dont l'échéance était mi 2012 pour 125 millions d'euros et mi 2013 pour 875 millions d'euros. Ce nouveau crédit, dont l'échéance est désormais repoussée à juillet 2016, permet à Eurazeo de conserver une flexibilité financière importante. Le succès de cette opération, qui a été sursouscrite une fois et demie dans des conditions attractives, constitue un témoignage de confiance dans les perspectives et la solidité de la société. Le pool bancaire a de plus été élargi, passant de 9 à 14 banques.

2.2.2. Réalisation de l'acquisition de Foncia

Bridgepoint, Eurazeo et BPCE ont annoncé le 26 juillet 2011, la réalisation effective de l'acquisition de 98,11% du capital du groupe Foncia pour une valeur d'entreprise de 1,017 milliard d'euros, conformément aux termes annoncés le 12 mai 2011. La réalisation de cette transaction a eu lieu après obtention des autorisations des Autorités de la concurrence européennes.

Afin de financer cette acquisition, Bridgepoint et Eurazeo ont investi chacun 236³ millions d'euros, tandis que BPCE a réinvesti 200 millions d'euros. La dette d'acquisition représente 395 millions d'euros et la société disposera par ailleurs de 90 millions d'euros de financement disponible pour accompagner son développement.

2.2.3. Succès de l'Offre Publique d'Echange sur les actions et BSA non détenus de OFI Private Equity Capital

L'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a publié le 4 août 2011, les résultats de l'offre publique d'échange simplifiée visant les actions et les bons de souscription d'actions de la société OFI Private Equity Capital (« OFI PEC ») initiée par la société Eurazeo (l'« Offre »⁴). Au cours de cette Offre qui s'est déroulée du 8 juillet au 28 juillet 2011 inclus, 1 967 660 actions, 1 892 148 BSA 1 et 1 846 347 BSA 2 ont été apportés à Eurazeo.

³ Avant investissement des managers, Eurazeo a investi 197 millions d'euros de fonds propres et Eurazeo Partners 39 millions d'euros.

⁴ Cf. Note d'information ayant reçu le visa n°11-288 en date du 5 juillet 2011.

Rapport financier semestriel

Compte-tenu des actions, des BSA 1 et des BSA 2 détenus préalablement à l'ouverture de cette Offre, Eurazeo détient désormais directement et indirectement :

- 9 911 598 actions représentant 93,93 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF sur la base d'un capital composé, au 31 juillet 2011, de 10 552 219 actions représentant autant de droits de vote (et 95,27 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des 148 050 actions OFI PEC auto détenues),
- 5 934 204 BSA 1, représentant 96,89 % des BSA 1 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 6 124 957 BSA 1 en circulation au 31 juillet 2011, et
- 13 075 263 BSA 2, représentant 99,23 % des BSA 2 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA 2 en circulation au 31 juillet 2011.

Les actions non détenues par Eurazeo représentent ainsi moins de 5 % du capital ou des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des actions auto-détenues par OFI PEC et les actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSA 1 et des BSA 2 (ensemble, les « BSAs ») non détenus par Eurazeo ne représentent pas plus de 5 % de la somme des titres de capital d'OFI PEC existants et susceptibles d'être créés.

Eurazeo a l'intention de solliciter auprès de l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions ainsi que des BSA 1 et des BSA 2 OFI PEC résiduels en application des dispositions de l'article L. 433-4 III, et IV du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, et ce dans un délai de trois mois à compter de la date de clôture de l'Offre, soit au plus tard le 28 octobre 2011.

L'indemnisation se ferait, au choix des actionnaires et des titulaires de BSAs d'OFI PEC (i) en actions Eurazeo, sur la base d'une parité qui correspondra à la parité d'échange retenue dans le cadre de l'Offre (10 actions Eurazeo contre 54 actions OFI PEC ex-dividende 2010 et 1 action Eurazeo contre 110 BSAs OFI PEC), ou (ii) un équivalent en numéraire à déterminer. A défaut d'opter pour une indemnisation en actions Eurazeo, les actionnaires et les titulaires de BSAs se verraient remettre l'équivalent en numéraire.

Le retrait obligatoire serait soumis à une décision préalable de conformité de l'AMF et à l'établissement d'un rapport par un expert indépendant. Le calendrier et la procédure du retrait obligatoire seraient publiés par l'AMF et Euronext. A la suite de la réalisation du retrait obligatoire, les actions et les BSAs OFI PEC seraient radiés d'Euronext Paris.

2.2.4. Europcar, mise en place d'un nouveau « Management Package »

Un nouveau plan d'investissement dédié aux managers a été mis en place en juillet 2011 qui se substitue à l'ancien, mis en place en 2006. Ce nouveau plan a permis d'associer les nouveaux managers à la réussite d'Europcar. Cette opération s'est traduite dans les comptes consolidés semestriels 2011 par une charge de 18,6 millions d'euros qui correspond à l'écart entre le montant payé par Eurazeo (24,4 millions d'euros) et l'investissement initial des managers.

2.2.5. Rachat de la participation de GBL dans Euraleo

Dans la continuité du désengagement de la banque Gruppo Banca Leonardo dans l'activité de Private Equity, Eurazeo a acquis les 50 % du capital non détenus de la société Euraleo pour un montant de 3,8 millions d'euros fin juillet 2011. Cette acquisition permet à Eurazeo de renforcer sa participation dans la société italienne Intercos, le pourcentage d'intérêt d'Eurazeo après syndication à Eurazeo Partners passant de 25,1 % à 33,6 %.

2.2.6. Cession de la participation dans LT Participations (Ipsos)

Eurazeo a finalisé le 29 août 2011 la cession de l'intégralité des actions détenues par Eurazeo dans la société LT Participations (holding de contrôle détenant 26,97 % du capital d'Ipsos) à Sofina, soit 11 808 actions représentant 24,98 % du capital et des droits de vote de LT Participations. Eurazeo, qui accompagne depuis 1999 le développement d'Ipsos, réalise ainsi un taux de rendement interne d'environ 10 % par an et un multiple de près de 3 fois son investissement initial.

Rapport financier semestriel

2.3. Investissements en cours de réalisation

Deux investissements étaient en cours de réalisation à la date du 30 juin 2011, Foncia et Moncler (voir ci-dessus). Le premier a été finalisé le 26 juillet 2011. À ce jour il n'y a pas d'autre engagement ferme d'investissement ou de cession autorisés par le Directoire ou le Conseil de Surveillance. Les engagements donnés à la clôture du premier semestre 2011 figurent à la Note 22 de l'annexe aux comptes consolidés.

2.4. Perspectives

Parmi les sociétés du Groupe, les tendances du mois de juillet sont en ligne avec celles du premier semestre. Le résultat du second semestre sera principalement fonction des résultats de ces sociétés et intégrera la plus-value de cession de la participation dans LT Participations (Ipsos). Cependant, le contexte macro-économique reste très volatil.

3. Résultat des activités

3.1. Résultats semestriels consolidés d'Eurazeo

Les comptes consolidés semestriels du groupe Eurazeo ont été établis selon les mêmes règles et principes comptables que ceux de l'exercice 2010. Au premier semestre 2011, les nouvelles normes d'application obligatoire n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés d'Eurazeo au 30 juin 2011.

3.1.1. Présentation analytique du Résultat semestriel

Le résultat net comptable consolidé part du Groupe s'établit à -106,3 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 88,5 millions d'euros en données publiées au 30 juin 2010 et 92,9 millions d'euros au 30 juin 2010 pro forma des effets de la sortie du périmètre de la participation dans B&B Hotels.

Rapport financier semestriel

En M€	06/2011	06/2010*	06/2010	06/2009
Europcar	61,4	62,2	62,2	42,6
Elis	87,2	84,2	84,2	81,2
APCOA	13,8	12,6	12,6	15,3
B&B Hotels	-	-	12,5	10,2
ANF Immobilier	38,1	27,2	19,5	18,9
EBIT Ajusté (1)	200,5	186,2	191,0	168,2
Coût de l'endettement financier net des sociétés ci-dessus (2)	(238,2)	(228,3)	(235,4)	(224,9)
Résultat des sociétés mises en équivalence	35,2	9,5	9,5	(27,5)
Coût de l'endettement financier net Accor/Edenred (LH19) (2)	(17,7)	(18,3)	(18,3)	(20,6)
Variation de valeur des immeubles de placement	18,1	9,6	6,3	(61,0)
Plus ou moins-values réalisées	-	217,2	217,2	44,9
Chiffre d'affaires du secteur holding	34,4	25,3	25,3	40,9
Coût de l'endettement financier net du secteur holding (2)	(24,4)	(31,8)	(31,8)	(7,7)
Frais de fonctionnement du secteur holding	(24,5)	(30,8)	(30,8)	(25,8)
Variation des dérivés (taux et actions)	(49,5)	(4,3)	(4,3)	(22,7)
Autres produits et charges (3)	(10,6)	(15,3)	(17,9)	(49,0)
Charge d'impôt	7,5	(0,2)	(0,6)	54,0
Résultat avant dépréciations et amortissements (4)	(69,2)	118,9	110,4	(131,2)
Part du Groupe	(80,0)	122,8	118,4	(86,9)
Part des Minoritaires	10,8	(3,9)	(8,0)	(44,2)
Dépréciations et amortissements	(30,3)	(33,8)	(33,8)	(46,6)
Résultat consolidé IFRS	(99,5)	85,1	76,6	(177,8)
Part du Groupe	(106,3)	92,9	88,5	(120,9)
Part des Minoritaires	6,8	(7,8)	(11,9)	(56,9)

* 06/2010 Proforma : déconsolidation de B&B Hotels au 1er janvier 2010.

(1) Avant variations des dérivés, variation de juste valeur des immeubles de placement, dotations aux amortissements et dépréciations passées sur les incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés.

(2) hors impact des dérivés.

(3) Dont charges de restructuration de -2,5 M€ en 2011, 1,3 M€ en 2010 et 24,0 M€ en 2009.

(4) Avant dotations aux amortissements et dépréciations passées sur les incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés.

Ce résultat comprend notamment 200,5 millions d'euros d'EBIT ajusté des sociétés opérationnelles intégrées (ANF Immobilier, APCOA, Elis et Europcar) contre 186,2 millions d'euros pro forma au 30 juin 2010, soit une progression de 7,7 % qui souligne la bonne performance globale des participations du Groupe. Dans ce total, ANF Immobilier signe la plus forte progression, passant de 27,2 millions d'euros à 38,1 millions d'euros d'EBIT ajusté compte tenu de la comptabilisation sur le premier semestre 2011 des arriérés de loyer des locaux occupés par le Printemps pour un montant de 7,8 millions d'euros. Retraité de cet élément, l'EBIT ajusté des sociétés s'établit à 192,7 millions d'euros en progression de 3,5 %.

Rapport financier semestriel

Le coût de l'endettement financier net de ces sociétés s'établit à 238,2 millions d'euros contre 228,3 millions d'euros pro forma en juin 2010. Le coût de la dette d'Europcar subit une augmentation du fait de la hausse de la marge consécutive au refinancement de la dette de flotte à l'été 2010. Dès la fin de l'exercice 2011, les nouveaux swaps mis en place généreront une économie annuelle de plus de 30 millions d'euros.

Le résultat des sociétés mises en équivalence s'élève à 35,2 millions d'euros contre 9,5 millions d'euros en juin 2010. Ce chiffre traduit notamment les bonnes performances opérationnelles des sociétés Rexel, Accor et Edenred sur le premier semestre de l'exercice 2011 :

- le résultat net de Rexel a augmenté de 87,9 %, s'établissant à 173,7 millions d'euros (contre 92,4 millions d'euros au premier semestre 2010),
- Le résultat net d'Edenred ressort à 98 millions d'euros et celui d'Accor s'établit à 41 millions d'euros. Au premier semestre 2010, le résultat combiné d'Accor, avant scission de l'activité services, s'était élevé à -15 millions d'euros.

La variation de juste valeur des immeubles de placement (ANF Immobilier) est en progression pour les six premiers mois de 2011 de 18,1 millions d'euros à comparer à une variation de 9,6 millions d'euros au 30 juin 2010, retraitée des effets de la sortie de B&B Hotels.

Il convient de noter qu'aucune plus-value de cession n'a été réalisée sur le premier semestre 2011 contre des plus-values de cession de 217,2 millions d'euros au premier semestre 2010 (cession du solde de la ligne Danone non nantie au bénéfice de l'obligation échangeable).

Les autres postes d'écart par rapport à juin 2010 pro forma sont les suivants (pour 100 %) :

- la variation de valeur de marché des dérivés (taux et actions) s'élève à -49,5 millions d'euros (dont -33 millions d'euros au titre de l'obligation échangeable Danone) contre -4,3 millions d'euros au 30 juin 2010 ;
- Les charges de restructuration s'élèvent à 1,4 million d'euros dont 2,5 millions d'euros de reprises de charges de restructuration qui ont eu un impact sur le résultat opérationnel et des charges de 3,9 millions d'euros au travers des sociétés mises en équivalence, soit un montant total de 1,9 million d'euros en part du Groupe. En juin 2010, les charges s'élevaient à 7,7 millions d'euros, dont un impact de 1,3 million d'euros sur le résultat opérationnel et 6,4 millions d'euros sur le résultat des sociétés mises en équivalence, soit un montant total de 7,5 millions d'euros en part du Groupe ;

Rapport financier semestriel

- les impôts correspondants s'établissent à +7,5 millions d'euros contre -0,2 million d'euros pour le premier semestre 2010.

Au global, le résultat net part du Groupe avant dépréciations passées sur les titres disponibles à la vente ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés, s'établit ainsi à -80,0 millions d'euros contre +122,8 millions d'euros en part du Groupe au 30 juin 2010 pro forma.

3.1.2. Présentation IFRS du Résultat semestriel

En M€	Résultat des participations "Holding"	Résultat des participations "Immobilier"	Résultat des participations "Industrie - Services"	Total 06/2011	Total 06/2010	Total 06/2009
Produits de l'activité ordinaire	34,4	45,2	1 828,1	1 907,7	1 892,9	1 811,6
Plus-values réalisées	-	-	-	-	217,2	44,9
Variation de la juste valeur des immeubles	-	18,1	-	18,1	6,3	(61,0)
Charges courantes	(24,4)	(10,9)	(1 576,5)	(1 611,8)	(1 631,7)	(1 543,8)
Dotations / reprises	(0,6)	4,0	(128,6)	(125,2)	(119,8)	(139,2)
Autres éléments d'exploitation	0,4	(7,1)	10,6	3,9	2,5	(9,7)
Résultat opérationnel avant autres produits et charges	9,7	49,4	133,6	192,7	367,5	102,7
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	35,2	35,2	9,5	(27,5)
Dépréciation des titres disponibles à la vente	-	8,6	-	8,6	11,8	3,0
Autres éléments opérationnels	(2,6)	(0,7)	(1,9)	(5,2)	(3,0)	(2,7)
Résultat opérationnel*	7,1	57,4	167,0	231,5	386,0	75,5
Coût de l'endettement financier brut	(39,1)	(11,2)	(214,9)	(265,2)	(268,9)	(240,1)
Autres produits et charges financiers	(26,0)	(1,1)	(15,9)	(43,0)	(6,1)	(20,6)
Impôts	14,9	(1,1)	(6,4)	7,5	(0,6)	54,0
Résultat avant dépréciations et amortissements*	(43,1)	44,1	(70,3)	(69,2)	110,4	(131,2)
Part du Groupe	(41,0)	20,7	(59,7)	(80,0)	118,4	(86,9)
Part des Minoritaires	(2,1)	23,5	(10,6)	10,8	(8,0)	(44,2)
Amortissement des contrats commerciaux APCOA	-	-	(3,3)	(3,3)	(4,5)	(4,4)
Amortissement des contrats commerciaux Elis	-	-	(29,6)	(29,6)	(29,0)	(28,9)
Dépréciation Sirti	-	-	-	-	-	(21,8)
Dépréciation Station Casinos	-	-	-	-	-	(0,6)
Dépréciation Colyzeo et Colyzeo 2	-	(8,6)	-	(8,6)	(11,8)	(2,4)
Impôts sur retraits	-	-	11,4	11,4	11,5	11,5
Total des retraitements	-	(8,6)	(21,6)	(30,3)	(33,8)	(46,6)
Résultat consolidé IFRS	(43,1)	35,5	(91,9)	(99,5)	76,6	(177,8)
Part du Groupe	(41,0)	12,0	(77,3)	(106,3)	88,5	(120,9)
Part des Minoritaires	(2,1)	23,5	(14,6)	6,8	(11,9)	(56,9)

* Avant dépréciations passées sur les incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés.

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Eurazeo s'est établi à 1 907,7 millions d'euros pour le premier semestre 2011, en augmentation de 5,3 % en publié, retraité de la cession de B&B Hotels intervenue en juillet 2010 et de 3,2 % à périmètre et à taux de change constants. L'évolution détaillée de l'activité des sociétés du Groupe est analysée en pages 23 à 30 du présent document.

Le résultat net – part du Groupe ressort à -106,3 millions d'euros soit -1,9 euro par action au 30 juin 2011 contre 88,5 millions d'euros, soit 1,6 euro ajusté par action au 30 juin 2010.

Rapport financier semestriel

L'activité « Holding » contribue au résultat net – part du Groupe à hauteur de -41,0 millions d'euros, en l'absence de plus-value réalisée ce semestre.

L'activité « Immobilier » contribue au résultat net – part du Groupe pour 12,0 millions d'euros. Ce résultat prend notamment en compte une variation positive de la valeur des immeubles de placement d'ANF Immobilier de 9,4 millions d'euros et une dépréciation passée sur le fonds Colyzeo pour -8,6 millions d'euros.

Enfin, l'activité « Industrie-Services » contribue à hauteur de -77,3 millions d'euros et intègre notamment les amortissements des contrats commerciaux reconnus à l'occasion de l'affectation des écarts d'acquisition pour -21,6 millions d'euros nets d'impôts.

Le résultat net comptable consolidé, y compris la part des minoritaires et des intérêts relatifs au fonds de « Limited Partnership », s'élève à -99,5 millions d'euros au 30 juin 2011 contre +76,6 millions d'euros pour les six premiers mois de l'exercice 2010.

Les principaux indicateurs relatifs aux comptes consolidés sont les suivants :

En millions d'euros	06/2011				06/2010			
	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total
Chiffre d'affaires								
Chiffre d'affaires publié	34,4	45,2	1 828,1	1 907,7	25,1	17,7	1 850,1	1 892,9
Chiffre d'affaires proforma	-	-	-	-	25,1	34,0	1 789,3	1 848,4
Résultat								
Résultat opérationnel	7,1	48,7	98,8	154,6	212,6	15,9	102,6	331,1
Résultat opérationnel - part du groupe	13,1	21,5	81,2	115,8	219,5	5,5	84,3	309,2
Résultat net	-43,1	35,5	-91,9	-99,5	177,5	-1,6	-99,3	76,6
Résultat net - part du groupe	-41,0	12,0	-77,3	-106,3	180,2	-9,1	-82,6	88,5
Données par action (en euros)								
Résultat opérationnel - part du groupe (1)	0,2	0,4	1,4	2,0	3,9	0,1	1,5	5,4
Résultat net - part du groupe (1)	-0,7	0,2	-1,4	-1,9	3,2	-0,2	-1,5	1,6
	06/2011				12/2010			
Capitaux propres								
Capitaux propres	4 123,1	953,6	-796,4	4 280,2	4 177,1	905,3	-810,5	4 272,0
Capitaux propres - part du groupe	3 781,4	425,2	-665,7	3 540,8	3 803,3	465,0	-661,0	3 607,2
Données par action (en euros)								
Capitaux propres - part du groupe (2)	62,4	7,0	-11,0	58,4	62,8	7,7	-10,9	59,5
Dividende ordinaire (3)				1,2				1,2

(1) sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au 30/06/2011, soit 56 791 247 actions.

(2) sur la base de 60 598 146 actions en circulation au 30 juin 2011.

(3) Dividende 2010 voté à l'Assemblée Générale

3.1.3. Structure financière

- **Capitaux propres consolidés**

Les capitaux propres part du Groupe consolidés s'établissent à 3 540,8 millions d'euros soit 58,4 euros par action au 30 juin 2011 contre 3 607,2 millions d'euros, soit 59,5 euros ajustés par action au 31 décembre 2010. La diminution constatée de 1,1 euro par action s'explique principalement par :

- les distributions effectuées au cours du premier semestre 2011 pour un montant cumulé de 140,7 millions d'euros et qui correspond d'une part au dividende ordinaire de 1,2 euro par action et à la distribution exceptionnelle en titres ANF Immobilier sur la base de la valeur d'ANF Immobilier dans les comptes consolidés,
- l'augmentation de capital en rémunération des apports de titres OFI Private Equity Capital.

Les capitaux propres consolidés, intérêts minoritaires, intérêts relatifs au fonds de « Limited Partnership » et résultat de l'exercice inclus, s'élèvent au 30 juin 2011 à 4 280,2 millions d'euros, soit 70,6 euros par action contre 4 272,0 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 70,5 euros ajustés par action.

- **Structure de financement et source de financement**

La trésorerie nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 1 145,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 828,9 millions d'euros au 30 juin 2011, soit une baisse de 316,4 millions d'euros.

La bonne maîtrise des flux de l'activité a permis de générer 90,3 millions d'euros de trésorerie sur le premier semestre 2011 contre 46,5 millions d'euros sur le premier semestre 2010.

Les flux liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement se sont élevés à un montant limité de -87,4 millions d'euros sur le semestre marquant en particulier l'absence de cession. Au premier semestre 2010, les cessions de titres Danone avaient généré une augmentation de la trésorerie de 334,9 millions d'euros.

Enfin les flux liés aux opérations de financement ont pesé sur la trésorerie du premier semestre 2011 pour un montant de -317,4 millions d'euros, qui correspond principalement aux intérêts versés sur le semestre pour un montant de -255,5 millions d'euros et au remboursement de la dette

Rapport financier semestriel

d'Immobilière Bingen pour un montant en principal de 100,0 millions d'euros. Sur le premier semestre 2010, les flux net de trésorerie liés aux opérations de financement s'étaient élevés à -300,0 millions d'euros.

Le tableau de flux de trésorerie figure aux pages 45 et 46 du présent document.

La dette brute consolidée du groupe Eurazeo est restée globalement stable, passant de 7 001,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 7 032,8 millions d'euros au 30 juin 2011.

La dette nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 5 598,7 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 5 953,1 millions d'euros au 30 juin 2011. Cette évolution provient principalement de la saisonnalité de l'activité d'Europcar, et de la progression de la flotte de véhicules entre le 31 décembre et le 30 juin.

La ventilation de l'endettement du groupe Eurazeo, les engagements liés à la dette consolidée et les risques de liquidité figurent en pages 84 à 87 du présent document.

Par ailleurs, aucune rupture de « covenants » n'a été constatée au 30 juin 2011 conduisant à revoir l'échéancier des dettes des sociétés du Groupe.

L'évolution de la situation financière du groupe Eurazeo est présentée dans le tableau ci-après :

En millions d'euros	06/2011				12/2010			
	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total
Actifs financiers de gestion de trésorerie	170,2	-	58,6	228,8	196,4	-	48,3	244,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	520,9	34,5	295,4	850,9	694,1	26,7	436,8	1 157,6
Trésorerie	691,2	34,5	354,0	1 079,7	890,5	26,7	485,2	1 402,4
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	790,4	522,3	4 254,6	5 567,3	802,7	583,1	4 128,0	5 513,8
Concours bancaires et emprunts à moins d'un an	-	1,3	1 464,2	1 465,4	-	5,0	1 482,3	1 487,3
Dettes financières	790,4	523,6	5 718,8	7 032,8	802,7	588,1	5 610,2	7 001,1
Produits de trésorerie (1)	-28,6	-1,8	-15,4	-45,8	16,6	-7,1	-12,0	-2,5
Coût de l'endettement financier brut	-39,1	-11,2	-214,9	-265,2	-48,6	-10,6	-209,6	-268,9
Coût de l'endettement financier net	-67,7	-12,9	-230,4	-311,0	-32,0	-17,7	-221,7	-271,4

(1) Y compris produits et charges résultant de la négociation de dérivés

Les dettes au niveau des sociétés sont sans recours sur Eurazeo. Eurazeo elle-même n'a pas de dette qui ne soit pas adossée à un actif conservé en vue du remboursement, à l'exception de la dette issue de l'investissement dans Station Casinos, d'un montant de 110,3 millions d'euros au 30 juin 2011.

Rapport financier semestriel

- Evolution de la structure de financement d'Eurazeo SA

Au 30 juin 2011, Eurazeo dispose d'une trésorerie de 769,4 millions d'euros. En tenant compte de la dette non affectée à un actif d'un montant de 110,3 millions d'euros, les ressources nettes disponibles s'élèvent à 659,1 millions d'euros.

L'évolution depuis le 30 juin 2010 est la suivante :

En millions d'euros	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Trésorerie immédiatement disponible (1)	684,1	880,6	569,8
Cash collatéral	-	-	56,4
Intérêts courus sur Obligations échangeables en actions Danone	-2,4	-24,6	-2,5
Divers actifs - passifs (1) (2)	87,8	52,9	51,2
Trésorerie	769,4	909,0	674,8
Titres Danone disponibles*	-	-	47,6
Disponibilités	769,4	909,0	722,4
Dette non affectée	-110,3	-110,3	-110,4
Trésorerie nette	659,1	798,7	612,0

(1) Reclassement du contrat de liquidité et de la trésorerie des filiales non détenues à 100% au poste "divers actifs-passifs".

(2) Reclassement au 30 juin 2011 des actifs d'impôt au poste "divers actifs - passifs" suite à l'option de "carry-back" exercée par le groupe fiscal Eurazeo en avril 2011.

La Société dispose en outre de sa ligne de crédit syndiqué non tirée d'un milliard d'euros qui est disponible jusqu'à juillet 2016 et de souscriptions non appelées à hauteur de 62,0 millions d'euros sur Eurazeo Partners.

Proforma des investissements dans Foncia (199,4 millions d'euros), dans Moncler – dont le closing est prévu d'ici fin 2011 – et de la cession de LT Participations/Ipsos (cf. événements postérieurs à la clôture), la trésorerie d'Eurazeo s'élèverait à plus de 200 millions d'euros.

Après l'investissement dans Moncler, Eurazeo Partners aura consommé la totalité des engagements de ses souscripteurs.

Rapport financier semestriel

3.2. Résultats sociaux d'Eurazeo

Le résultat comptable de la société mère ressort à 72,9 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 77,1 millions d'euros en 2010 et comprend :

- un résultat net des opérations de gestion de -27,1 millions d'euros contre -29,2 millions d'euros au 30 juin 2010 ;
- un résultat net des opérations financières et exceptionnelles de +100,0 millions d'euros contre +106,3 millions d'euros au 30 juin 2010 qui comprend essentiellement :
 - un profit d'impôt de 37,9 millions d'euros consécutif à l'option de « carry-back⁵ » exercée par le groupe fiscal Eurazeo en 2011. En avril 2010, le groupe fiscal Eurazeo avait exercé une option similaire pour un montant de 91,0 millions d'euros ;
 - un revenu mobilier présenté en plus-values pour un montant de 47,0 millions d'euros consécutif au rachat par Immobilière Bingen de ses propres actions payé en titres ANF Immobilier.

Les principaux indicateurs relatifs aux comptes sociaux d'Eurazeo sont présentés dans le tableau suivant :

En millions d'euros	06/2011	06/2010
Chiffre d'affaires		
Chiffre d'affaires publié	27,7	25,9
Résultat		
Résultat de gestion	-27,1	-29,2
Résultat net	72,9	77,1
Données par action (en euros) (1)		
Résultat de gestion	-0,4	-0,5
Résultat net	1,2	1,2
Dividende ordinaire (2)	1,2	1,2

(1) sur la base de 62 743 286 actions composant le capital social.

(2) Dividende 2010 voté par l'Assemblée Générale.

⁵ Report en arrière des déficits fiscaux.

Rapport financier semestriel

3.3. Activité des principales filiales

	Premier trimestre			Deuxième trimestre			Premier semestre		
	2011	2010 publié*	Variation 2011/2010 publié*	2011	2010 publié*	Variation 2011/2010 publié*	2011	2010 publié*	Variation 2011/2010 publié*
Holding	3,2	1,6	98,0%	31,2	23,5	32,7%	34,4	25,1	36,9%
Eurazeo	3,0	1,4	110,4%	9,6	1,8	444,8%	12,6	3,2	294,9%
Autres	0,2	0,2	7,1%	21,6	21,7	-0,7%	21,8	21,9	-0,6%
Immobilier	18,4	16,9	8,7%	26,9	17,1	57,1%	45,2	34,0	33,0%
ANF Immobilier	18,4	16,9	8,7%	26,9	17,1	57,1%	45,2	34,0	33,0%
Autres (EREL)	-	-	N/A	-	-	N/A	-	-	N/A
Industrie - Services	845,2	807,8	4,6%	982,8	943,9	4,1%	1 828,1	1 751,8	4,4%
APCOA	174,8	159,2	9,8%	184,6	170,4	8,4%	359,5	329,6	9,1%
ELIS	268,0	250,0	7,2%	291,1	268,5	8,4%	559,0	518,5	7,8%
Europcar	402,4	398,6	1,0%	507,1	505,0	0,4%	909,6	903,5	0,7%
Autres	0,0	0,1	N/A	0,0	0,1	N/A	0,0	0,2	N/A
Total	866,8	826,4	4,9%	1 040,9	984,5	5,7%	1 907,7	1 810,9	5,3%

* retraité de la cession de la participation dans B&B Hotels.

Chiffre d'affaires proportionnel

Le chiffre d'affaires proportionnel inclut les chiffres d'affaires des sociétés consolidées par intégration globale et des sociétés consolidées par mise en équivalence au prorata du pourcentage de participation d'Eurazeo dans ces sociétés.

	06/2011			06/2010			Variation de la part du Groupe
	CA consolidé	% d'intérêt	CA - part du Groupe	CA consolidé	% d'intérêt	CA - part du Groupe	
Sociétés consolidées par intégration globale							
ANF Immobilier	45,2	51,7%	23,4	34,0	59,0%	20,1	+16,6%
APCOA	359,5	81,2%	291,8	329,6	82,5%	271,8	+7,3%
Elis	559,0	81,7%	456,8	518,5	82,1%	425,8	+7,3%
Europcar	909,6	85,1%	774,2	903,5	85,1%	769,1	+0,7%
Autres entités consolidées	34,4		34,0	25,3		24,9	N/A
Sous-total	1 907,7		1 580,2	1 810,9		1 511,7	+4,5%
Sociétés consolidées par mise en équivalence							
Accor	2 973,0	8,8%	263,1	2 849,0	8,9%	253,5	+3,8%
Edenred	501,0	8,9%	44,6	461,0	8,9%	41,0	+8,7%
Rexel	6 162,5	21,6%	1 328,1	5 744,6	21,8%	1 250,0	+6,2%
Fonroche	66,4	28,4%	18,9	19,0	20,0%	3,8	+397,8%
Intercos	129,5	25,1%	32,6	112,8	25,1%	28,4	+14,7%
Fraikin	338,1	13,2%	44,7	345,1	13,2%	45,6	-2,0%
Sous-total			1 731,9			1 622,4	+6,8%
Total			3 312,1			3 134,1	+5,7%

Rapport financier semestriel

Activité « Holding » :

Le chiffre d'affaires de l'activité Holding connaît une progression de 36,9 % qui résulte principalement d'une augmentation des produits de trésorerie.

Activité « Immobilier » :

ANF Immobilier

Les loyers d'ANF Immobilier ont poursuivi leur progression durant le premier semestre 2011 avec un chiffre d'affaires de 45,2 millions d'euros en hausse de 33 %. Les loyers récurrents (retraitement des éléments exceptionnels liés au rappel de loyers du Printemps, des acquisitions et des cessions d'immeubles) progressent de 12,3 % à périmètre constant.

Sur le seul centre-ville (Lyon et Marseille), la progression de 23,4 % à périmètre constant résulte de la croissance des loyers provenant de la location des commerces et de la réduction de la vacance en habitation à Marseille.

Cette hausse des loyers à périmètre constant sur le patrimoine haussmannien de centre-ville est supérieure aux objectifs communiqués par ANF Immobilier et démontre ainsi l'attractivité des actifs de la société.

L'EBITDA, s'élève à 38,3 millions d'euros. Retraités de l'impact exceptionnel du rappel de loyers du Printemps, l'EBITDA s'élève à 30,5 millions d'euros, et la marge d'EBITDA s'établit à 81,7 %, en progression de 1 point. Le cash-flow courant récurrent progresse de 15,3 % à 21,7 millions d'euros, soit 0,8 € par action.

Au 30 juin 2011, la dette nette d'ANF Immobilier s'établit à 489,1 millions d'euros. Cette dette comprend notamment une dette hypothécaire long terme (échéance décembre 2014) de 245,8 millions d'euros mise en place pour le financement de l'acquisition des hôtels B&B et une dette à long terme (échéance juin 2014) de 250,0 millions d'euros destinée au financement des travaux et de projets de Lyon et Marseille. Au 30 juin 2011, la dette est couverte à taux fixe à 95 % et son coût moyen ressort à 4,38 %.

L'Actif Net Réévalué au 30 juin 2011 s'établit à 40,5 € par action hors droit, contre 40,3 € au 31 décembre 2010. Intégrant la mise à la juste valeur des instruments financiers, l'ANR triple net estimé ressort à 39,6 € par action (39,0 € par action au 31 décembre 2010).

Rapport financier semestriel

Activité « Industrie-Services »

APCOA

APCOA a réalisé un chiffre d'affaires de 359,5 millions d'euros au 1er semestre 2011, en hausse de 9,1 % à données publiées et de +7,8 % à données comparables. Cette progression résulte de la poursuite de la reprise en volume sur les principaux segments, notamment aéroports, voirie et centres commerciaux, et d'une performance commerciale solide.

L'EBITDA ajusté du 1er semestre 2011 ressort à 23,6 millions d'euros contre 21,3 millions d'euros au 1er semestre 2010, en hausse de 10,8 % à données publiées et de 10,1 % à données comparables.

Les premiers signes observés d'amélioration de la rentabilité proviennent d'une conjonction de plusieurs facteurs : la reprise de la croissance sur les contrats existants conjuguée à un strict contrôle des coûts, l'amélioration de la qualité des contrats gagnés sur la période suite à la mise en place d'une politique commerciale plus sélective et le succès de la renégociation des contrats déficitaires au Royaume-Uni. Cette renégociation, entamée à la fin de l'année 2010, s'est poursuivie au cours du premier semestre 2011 et devrait produire son plein effet sur le résultat opérationnel à partir du second semestre.

Par ailleurs, une initiative globale visant à optimiser le portefeuille de contrats dans les autres principaux pays a été lancée sous la direction de Ralf Bender, récemment nommé directeur général du groupe, et devrait également contribuer à améliorer le niveau de rentabilité de la Société.

Elis

La contribution d'Elis au chiffre d'affaires du 1er semestre 2011 d'Eurazeo ressort à 559,0 millions d'euros, en hausse de 7,8 % en publié et de +2,3 % à données comparables.

En France, l'activité location-entretien est en croissance sur le 1er semestre 2011 (+2,9 % à données publiées et +2,0 % à données comparables) avec une accélération de la hausse du chiffre d'affaires en Hôtellerie - Restauration (+5,1 % à données comparables), la poursuite de la reprise sur le marché Industrie, Commerce et Services avec une augmentation de 2,0 % sur ce semestre (+1,9 % à données comparables), et une croissance de 3,4 % à données comparables sur le marché de la Santé. L'exercice 2010 avait en revanche bénéficié de ventes exceptionnelles à l'occasion de la reprise de la distribution du linge dans les trains de nuit par le Groupe SNCF.

Rapport financier semestriel

A l'international, la croissance est de 38,1 % (+3,2 % à données comparables) principalement liée aux acquisitions espagnoles et suisses réalisées fin 2010. Tous les pays contribuent à cette croissance et, en dépit de situations économiques très défavorables, l'Espagne et le Portugal affichent une dynamique positive.

Elis a renforcé sa présence en Suisse début 2011 avec l'acquisition de la blanchisserie Blanchâtel, qui a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 6,9 millions de francs suisses (5,6 millions d'euros).

L'EBITDA a enregistré au 1er semestre une progression de 4,0 % à 173,6 millions d'euros, soit +1,0 % à données comparables. La rentabilité globale s'est légèrement réduite du fait d'un effet mix négatif lié à la moindre profitabilité des activités internationales et d'une base comparable au 1er semestre 2010 ayant bénéficié d'éléments exceptionnels positifs. Hors éléments exceptionnels, l'EBITDA est en hausse de 5,7 %.

Europcar

Le chiffre d'affaires consolidé d'Europcar du 1er semestre 2011 s'élève à 909,6 millions d'euros, en hausse de 0,7 % à données publiées et stable à données comparables par rapport au 1er semestre 2010. Après le rebond observé en 2010, cette stabilité du chiffre d'affaires s'explique en partie par la conjoncture difficile dans les pays d'Europe du Sud, qui pèse sur le segment entreprises, ainsi que par la décision d'Europcar de continuer à réduire les volumes dans les segments les moins contributifs, notamment au Royaume-Uni.

En dépit des politiques de prix agressives menées par les autres acteurs de la location de véhicules, Europcar a ainsi poursuivi sa politique d'amélioration de son business mix, traduite par une nouvelle progression de son chiffre d'affaires moyen par jour de location (RPD) de +1,5 % à taux de change constants par rapport au 1er semestre 2010. Ce contexte concurrentiel défavorable ne s'est pas infléchi au cours de l'été.

L'augmentation du RPD et les gains de productivité générés grâce à la maîtrise des coûts et la gestion rigoureuse de la flotte ont permis de couvrir de nouveaux investissements marketing sur la période destinés à asseoir la position de leader européen d'Europcar, sans éroder la marge opérationnelle qui est restée stable. Europcar a en effet lancé plusieurs campagnes publicitaires d'envergure en Europe (Royaume-Uni, Allemagne, etc.), sponsorisé l'équipe éponyme qui a notamment animé le Tour de France 2011, mis en place un programme d'analyse systématique de satisfaction de ses clients ou encore lancé des projets innovants comme Car2Go, posant les fondations de son plan stratégique à 3 ans.

Rapport financier semestriel

Accor (Groupe mis en équivalence)

Dynamisé par une activité soutenue dans les principaux marchés européens et les pays émergents, Accor enregistre de solides performances de son chiffre d'affaires au premier semestre 2011, avec une accélération au deuxième trimestre. Les taux d'occupation augmentent régulièrement tandis que l'amélioration des prix moyens s'étend progressivement à l'ensemble des segments.

Le Groupe poursuit une politique de développement dynamique avec l'ouverture de 13 700 chambres, à 78 % en contrats de management et de franchise sur le premier semestre, et confirme son objectif annuel d'ouverture de 30 000 chambres.

Le chiffre d'affaires réalisé par le Groupe au premier semestre 2011 s'établit à 2 973 millions d'euros, en hausse de +4,4 % par rapport au premier semestre 2010, et de +5,8 % à périmètre et change constants.

Dans l'Hôtellerie Haut et Milieu de gamme, le chiffre d'affaires du premier semestre s'inscrit en hausse de +5,2 % en données publiées et de +6,0 % en données comparables, dont +6,2 % au deuxième trimestre. Les RevPAR⁶ du deuxième trimestre s'inscrivent en hausse sur l'ensemble des marchés, malgré un effet de base nettement moins favorable qu'au premier trimestre.

Le chiffre d'affaires de l'Hôtellerie Economique hors Etats-Unis affiche de bonnes performances avec +5,8 % en données publiées et +6,4 % en données comparables au premier semestre. La croissance s'accélère au deuxième trimestre à +6,7 % en données comparables, contre +5,9 % au premier trimestre et reste principalement tirée par la progression des taux d'occupation, même si les prix moyens repartent progressivement à la hausse.

Le résultat brut d'exploitation⁷ du Groupe s'établit à 897 millions d'euros au 30 juin 2011, en hausse de 9,7 % par rapport au premier semestre 2010 en données comparables et de +7,4 % en données publiées. Le taux de transformation atteint 51,5 %, retraité de l'impact lié aux événements en Egypte et en Côte d'Ivoire. Il s'établirait à 48,9 % non retraité de ces éléments exceptionnels.

⁶ Revenue Per Available Room

⁷ Résultat brut d'exploitation : comprend les revenus et charges d'exploitation (avant loyers, amortissements et provisions, résultat financier et impôts)

Rapport financier semestriel

Le résultat d'exploitation s'établit à 199 millions d'euros, contre 156 millions d'euros au 30 juin 2010, soit une hausse de +44 % en données comparables, en lien avec l'accélération de la reprise de l'activité ainsi que la vigilance du Groupe sur la maîtrise des coûts.

Le résultat net, part du Groupe s'établit à 41 millions d'euros à fin juin 2011 contre une perte de 15 millions d'euros un an auparavant. Il tient compte de dépréciations d'actifs de -19 millions d'euros, essentiellement sur les immobilisations corporelles en Europe. Il intègre +37 millions d'euros de résultat sur les cessions d'actifs hôteliers, principalement à travers des opérations de Sale & Management back et Sale & Franchise back.

La marge brute d'autofinancement s'établit à 324 millions d'euros contre 287 millions d'euros au 30 juin 2010. Les investissements de maintenance dans l'hôtellerie s'élèvent à 94 millions d'euros, soit 3,2 % du chiffre d'affaires au premier semestre 2011. Les investissements de développement s'établissent à 96 millions d'euros. Les opérations de cessions d'actifs permettent de réduire de 149 millions d'euros la dette nette du Groupe. Il en résulte un endettement net de 559 millions d'euros au 30 juin 2011.

Au 30 juin 2011, Accor dispose de 1,8 milliard d'euros de lignes de crédit confirmées non utilisées. Aucun refinancement majeur n'est prévu avant 2013.

Les tendances du second semestre sont portées par les bonnes performances de l'été. Le groupe Accor n'a pas relevé d'éléments mesurables d'inflexion de son activité à ce jour.

Edenred (Groupe mis en équivalence)

Le volume d'émission du premier semestre 2011 s'établit à 7 264 millions d'euros, en hausse de +10,0 % à données comparables et de +9,8 % en données publiées, les effets de change pesant à hauteur de -0,9 % sur la période et les effets de périmètre à hauteur de +0,7 %.

La croissance organique du volume d'émission marque une accélération au deuxième trimestre (+10,9 % contre +9,0 % au premier trimestre), reflétant :

- Une croissance de +3,7 % en Europe (excluant l'effet de la perte du contrat CONSIP en Italie, représentant 39 millions d'euros au deuxième trimestre), contre +2,2 % au premier trimestre. Cette amélioration s'explique principalement par un début de stabilisation de l'activité en Europe centrale.
- une forte progression du volume d'émission en Amérique latine, de +21,5 % au deuxième trimestre, soutenue par la croissance de l'emploi salarié et la hausse des taux de pénétration et des valeurs faciales.

Rapport financier semestriel

Le chiffre d'affaires opérationnel du premier semestre 2011 s'établit à 456 millions d'euros, en progression de +9,2 % à données comparables. L'évolution est de +8,1 % en données publiées.

La reprise de la croissance du chiffre d'affaires financier se confirme au deuxième trimestre. La croissance du premier semestre atteint ainsi +16,0 %, dont +13,0 % au premier trimestre et +19,0 % au deuxième trimestre.

Le chiffre d'affaires total de 501 millions d'euros au premier semestre affiche ainsi une solide croissance organique de +9,8 %, bénéficiant notamment d'une accélération au deuxième trimestre (+12,3 % contre +7,2 % au premier trimestre). Cette performance témoigne de bonnes tendances opérationnelles. Elle reflète le dynamisme de l'Amérique latine, une amélioration de l'environnement économique en Europe centrale, ainsi qu'une stabilisation progressive des taux de commissions clients en Italie, Roumanie, et Turquie. Le chiffre d'affaires total bénéficie également d'une hausse marquée du chiffre d'affaires financier.

Le résultat d'exploitation courant total s'établit à 167 millions d'euros au premier semestre :

- Sur l'exercice 2011, le résultat d'exploitation courant opérationnel (hors chiffre d'affaires financier) progresse significativement de +10,8 % en données comparables. Cette bonne performance tient au taux de transformation opérationnel qui, retraité des coûts supplémentaires liés au passage au numérique, atteint 49 %, en ligne avec l'objectif compris entre 40 % et 50 %.
- Le résultat d'exploitation courant financier, avec un taux de transformation de 100 % du chiffre d'affaires financier (44 millions d'euros), progresse de +16,0 % en données comparables, en raison du redressement des taux d'intérêt.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 98 millions d'euros au premier semestre 2011, contre 37 millions d'euros au premier semestre 2010.

Rapport financier semestriel

Au second semestre, l'activité devrait continuer à bénéficier du fort dynamisme de l'Amérique latine, malgré une base de comparaison plus élevée, ainsi que d'une légère amélioration des tendances observées en Europe, s'expliquant principalement par les premiers signes de stabilisation en Europe centrale.

Dans ce contexte, compte tenu d'un taux de transformation opérationnel attendu entre 40 % et 50 %, et de coûts supplémentaires liés au passage au numérique compris entre 10 et 15 millions d'euros, Edenred se fixe un objectif annuel de résultat d'exploitation courant compris entre 340 et 360 millions d'euros.

Rexel (Groupe mis en équivalence)

Au premier semestre, Rexel a enregistré un chiffre d'affaires de 6 162,5 millions d'euros, en hausse de 7,3 % en données publiées et de 6,1 % à données comparables et à nombre de jours constant.

La croissance du chiffre d'affaires de 7,3 % en données publiées inclut :

- Un effet de change positif de 13,9 millions d'euros,
- Un effet positif de 25,4 millions d'euros dû à la variation nette du périmètre de consolidation (acquisitions : 87,6 millions d'euros - cessions : 62,2 millions d'euros).
- Un effet calendaire positif de 0,4 points.

La croissance organique de 6,1 % inclut un effet positif de 2,6 points lié à la hausse du prix des câbles à base de cuivre.

Au cours du semestre, le résultat opérationnel a augmenté de 44,3 %, s'établissant à 308,8 millions d'euros, reflétant la forte hausse de l'EBITA et la diminution des coûts de restructuration.

Au cours du semestre, le résultat net a augmenté de 87,9 %, s'établissant à 173,7 millions d'euros (contre 92,4 millions d'euros au premier semestre 2010) :

- Les frais financiers nets se sont élevés à 94,7 millions d'euros (contre 103,5 millions d'euros au premier semestre 2010). Le taux d'intérêt effectif sur le semestre a été de 6,9 % (contre 7,1 % pour les six premiers mois de 2010). La charge financière nette de la période a bénéficié de la réduction de la marge applicable au contrat de crédit senior en raison de la baisse du ratio d'endettement,
- La charge d'impôt s'est établie à 40,5 millions d'euros (contre 18,5 millions d'euros),

Rapport financier semestriel

La dette nette s'est établie à 2 363,8 millions d'euros au 30 juin 2011, supérieure de 90,5 millions d'euros à la dette au 31 décembre 2010, notamment en raison de la reprise de la politique de croissance externe.

Le ratio d'endettement (Dette financière nette / EBITDA), calculé selon les termes du contrat de crédit sénior, s'élevait à 3,03 fois au 30 juin 2011, contre 3,19 fois au 31 décembre 2010.

Rexel a par ailleurs confirmé ses objectifs annuels :

- Amélioration de la marge EBITA d'au moins 50 points de base
- Flux net de trésorerie disponible avant intérêt et impôt supérieur à 500 millions d'euros.

Groupe OFI Private Equity Capital

Etant donné la proximité entre la date de prise de contrôle et la date de clôture des comptes semestriels, le groupe OFI Private Equity n'a pas été consolidé, et les titres ont été maintenus dans les actifs financiers disponibles à la vente à leur coût d'acquisition. La Note 1 – Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition de l'annexe aux comptes consolidés reprend les principaux agrégats chiffrés relatifs au groupe OFI Private Equity.

4. Gestion des risques - Litiges

4.1. Gestion des risques

Les activités du Groupe sont exposées à certains facteurs de risques macroéconomiques et sectoriels, opérationnels, de marché, industriels, environnementaux et juridiques. Les principaux facteurs de risques auxquels le Groupe pourrait être confronté sont détaillés dans la section « Gestion des risques - Facteurs de risques et assurances » du rapport du Directoire du document de référence 2010 déposé auprès de l'AMF le 19 avril 2011. Il n'y a pas eu d'évolution significative de ces risques au cours du premier semestre 2011.

4.2. Litiges

- **APCOA**

Compte tenu des conclusions de la procédure arbitrale du 26 mai 2011, il a été décidé de mettre fin aux procédures judiciaires intentées devant les juridictions allemandes.

- **Groupe B&B Hotels**

Au titre de la garantie consentie à l'acquéreur de Groupe B&B Hotels, un seul appel en garantie a été effectué à ce jour qui a donné lieu à un paiement de 98 milliers d'euros.

- **Gilbert Saada**

Monsieur Gilbert Saada a assigné la Société le 23 mai 2011 devant le tribunal de grande instance de Paris aux fins notamment de faire désigner un expert chargé de valoriser les participations de la Société et de déterminer sur cette base le montant de la valorisation moyenne des sommes qui pourraient lui être dues au titre du programme dit de carried interest. La Société a contesté ces demandes et le tribunal de grande instance a le 6 juillet 2011 intégralement débouté Monsieur Gilbert Saada de celles-ci. Le 31 août 2011, la Société a reçu, à la demande de Monsieur Gilbert Saada, une convocation devant le bureau de conciliation du conseil des prud'hommes de Paris, l'audience devrait porter sur les conditions du licenciement de Monsieur Gilbert Saada et se tenir le 18 janvier 2012.

5. Transactions avec les parties liées

La note 20 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels rend compte des transactions avec les parties liées, spécifiques au semestre. Par ailleurs, le rapport du Directoire portant sur les comptes consolidés de l'exercice 2010 précise les rémunérations fixées pour 2011 aux membres du Directoire, ainsi que les opérations sur titres mentionnées à l'article L 621-18-2 du Code Monétaire et Financier réalisées par ceux-ci.

Rapport financier semestriel

6. Actif Net Réévalué

- Actif net Réévalué au 30 juin 2011

	% dét.	Nb titres	Cours	ANR au 30 juin 2011	avec ANF à son ANR
			€	En M€	ANF @ 39,6 €
Investissements non cotés				1 521,3	
Eurazeo PME (Groupe OFI) (1)				128,7	
Investissements cotés				1 512,9	
Rexel 21,55%		57 923 503	16,60	961,6	
LT (Ipsos) 24,98%			32,46	55,2	
Accor 8,85%		20 101 821	29,17	586,3	
Edenred 8,90%		20 101 821	20,13	404,7	
Dette nette Accor/Edenred				-494,9	
Accor/Edenred net* (2)		20 101 821		496,1	
Immobilier				563,2	661,5
ANF Immobilier 51,72%		14 337 178	32,70	468,8	567,0
Colyzeo et Colyzeo 2 (2)				94,4	
Autres Titres cotés					
Danone (nantis OEA) 2,53%		16 433 370	42,60	700,0	
Dette Danone (OEA)				-700,0	
Danone net*					
Autres Titres				23,8	
Eurazeo Partners				8,3	
Autres (SFGI, ...)				15,4	
Trésorerie				769,4	
Dette non affectée				-110,3	
Impôts sur les plus-values latentes				-104,9	-124,2
Autocontrôle	3,42%	2 145 140		94,0	
Valeur totale des actifs après IS				4 398,0	4 477,0
ANR par action				70,1	71,4
Nombre d'actions				62 743 286	62 743 286

* Net des dettes affectées

(1) Les actions OFI PEC sont valorisées sur la base de l'ANR communiqué par OFI PEC. Les actions OFI PE Commandité et les actions Eurazeo-PME sont valorisées au prix d'acquisition.

(2) Les titres Accor/Edenred détenus indirectement au travers des fonds Colyzeo sont classés sur la ligne relative à ces fonds.

Rapport financier semestriel

- Comparaison par rapport au 31/12/2010 et 30/06/2010

En millions d'euros	30/06/2011		31/12/2010		30/06/2010	
	ANR	ANR avec ANF à son ANR	ANR	ANR avec ANF à son ANR	ANR	ANR avec ANF à son ANR
Investissements non cotés	1 521	1 521	1 464	1 464	1 645	(1) 1 645
Eurazeo PME (Groupe OFI)	129	129	-	-	-	-
Investissements cotés (2)	1 513	1 513	1 519	1 519	1 089	1 089
Immobilier (2)	563	661	512	635	472	585
Autres Titres cotés	-	-	-	-	48	48
Autres Titres non cotés	24	24	22	22	28	28
Trésorerie (3)	769	769	909	909	675	675
Dette non affectée	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)
Autocontrôle	94	94	90	90	82	82
Impôts sur les plus-values latentes (3)	(105)	(124)	(67)	(91)	(94)	(116)
ANR	4 398	4 477	4 340	4 438	3 833	3 925
Nombre d'actions	62,7	62,7	58,0	58,0	58,0	58,0
ANR par action	70,1	71,4	74,8	76,5	66,1	67,7
Distribution exceptionnelle (4)	-	-	(59)	(73)	(56)	(69)
ANR pro forma de la distribution exceptionnelle	4 398	4 477	4 281	4 365	3 777	3 856
Nombre d'actions ajusté (5)	62,7	62,7	60,9	60,9	60,9	60,9
ANR pro forma par action ajusté	70,1	71,4	70,3	71,7	62,0	63,3

(1) Dont participation dans B&B Hotels valorisée à 184 millions d'euros au 30 juin 2010.

(2) Les titres Accor/Edenred détenus indirectement au travers des fonds Colyzeo sont classés sur la ligne relative à ces fonds, soit sur la ligne Immobilier.

(3) Reclassement au 30 juin 2011 des actifs d'impôt au poste "Trésorerie" suite à l'option de "carry-back" exercée par le groupe fiscal Eurazeo en avril 2011.

(4) Distribution exceptionnelle de 1 871 337 actions ANF en mai 2011 aux actionnaires d'Eurazeo (cf note d'opération AMF n°11-143)

(5) Nombre d'actions en circulation au 30 juin 2011 retraité de l'augmentation de capital en rémunération des apports du Groupe OFI.

6.1. Méthodologie

L'Actif Net Réévalué (ANR) est élaboré à partir de la situation nette issue des comptes annuels d'Eurazeo⁸ retraitée afin d'intégrer les investissements à leur juste valeur estimée en conformité avec les recommandations faites par l'International Private Equity Valuation Board⁹ (IPEV).

Selon ces recommandations qui se réfèrent à une approche multicritères, la méthode privilégiée pour valoriser les **investissements non cotés** d'Eurazeo repose sur des multiples de comparables (capitalisation boursière ou de transaction) appliqués à des agrégats extraits du compte de résultat. Cet exercice implique de recourir à un ensemble de jugements, en particulier dans les domaines décrits ci-après :

- afin d'assurer la pertinence de l'approche, les échantillons de comparables sont stables dans le temps et incluent les sociétés présentant les caractéristiques les plus proches possibles de nos participations, notamment en terme d'activité et de position

⁸ Y compris, par transparence jusqu'au niveau des sociétés opérationnelles, les actifs et passifs des holdings et fonds intermédiaires contrôlés par Eurazeo.

⁹ Ces recommandations sont reconnues par la plupart des associations de capital investissement dans le monde, notamment par l'AFIC en France, et appliquées par de nombreux fonds. Elles sont disponibles sur le site <http://www.privateequityvaluation.com/>.

Rapport financier semestriel

de marché ; le cas échéant, ces échantillons peuvent être ajustés pour refléter les comparables les plus pertinents ;

- les agrégats de résultat auxquels sont appliqués les multiples pour obtenir la valeur d'entreprise sont principalement le résultat d'exploitation, "EBIT", ou l'excédent brut d'exploitation, "EBITDA". Les multiples utilisés sont appliqués à des données extraites des comptes historiques (méthode préférentielle)¹⁰ ou, le cas échéant de comptes prévisionnels de l'année à venir dans la mesure où ceux-ci sont susceptibles d'apporter une information complémentaire pertinente ;

- la valeur de chaque participation est ensuite obtenue en soustrayant à la valeur d'entreprise, déterminée après prise en compte, le cas échéant, d'une prime de contrôle appliquée sur la valeur des capitaux propres, (i) les dettes financières nettes à leur valeur nominale, historiques ou prévisionnelles selon le cas, (ii) une décote de liquidité, si applicable et (iii) le montant revenant, le cas échéant, aux autres investisseurs selon leur rang et aux dirigeants des participations.

Eurazeo PME (OFI Private Equity Capital) est évalué sur la base de son ANR publié au 30/06/2011. La juste valeur des investissements, selon les recommandations IPEV, est essentiellement fonction de transactions récentes sur l'investissement et de multiples de comparables boursiers. Ces valorisations ont été revues par les commissaires aux comptes d'OFI Private Equity Capital.

Au 30 juin 2011, les valeurs retenues pour APCOA, Elis, Europcar Groupe, Gruppo Banca Leonardo, Fraikin, Intercos et Fonroche, ont fait l'objet d'une revue détaillée effectuée par un évaluateur professionnel indépendant, Accuracy¹¹. Cette revue conclut que les valeurs retenues sont raisonnables et établies selon une méthodologie d'évaluation conforme avec les recommandations de l'IPEV.

Les investissements cotés¹² (Investissements cotés et autres actifs cotés) sont évalués en fonction de la moyenne sur les 20 derniers jours au jour de l'évaluation des moyennes quotidiennes des prix pondérés par les volumes. La liquidité des titres des sociétés concernées étant satisfaisante, il n'est pas appliqué de décote sur le cours retenu, ni de prime. Dans le cas où les titres seraient détenus à travers une société endettée spécifiquement à cet usage, c'est le montant par transparence, net

¹⁰ Comptes consolidés de chaque participation utilisés pour l'établissement des comptes consolidés IFRS d'Eurazeo avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des incorporels reconnus dans les regroupements d'entreprise. Ces données sont retraitées, le cas échéant, d'éléments non récurrents.

¹¹ Conformément à la définition de sa mission, Accuracy a fondé son opinion en comparant les valeurs retenues par Eurazeo aux fourchettes d'estimations obtenues en utilisant les méthodes d'évaluation jugées les plus pertinentes. Les travaux et diligences réalisés par Accuracy se sont appuyés sur (i) les informations communiquées par Eurazeo, notamment plans d'affaires et éléments de prévisions disponibles et (ii) les informations publiquement disponibles.

¹² Les participations du secteur « Industrie-Services » cotées correspondent à des investissements dans des sociétés cotées dans lesquelles Eurazeo exerce une position de contrôle ou d'influence, ce qui n'est pas le cas pour les autres actifs cotés.

Rapport financier semestriel

des dettes contractées par les holdings portant les titres, qui est pris en compte dans l'ANR.

Les investissements en **Immobilier** sont valorisés, à la date d'évaluation, comme suit : (i) Dans le cas d'ANF Immobilier, de manière analogue aux investissements cotés, c'est-à-dire sur la base de son cours de bourse (moyenne 20 jours des moyennes quotidiennes pondérées). (ii) Dans le cas des fonds (Colyzeo et Colyzeo 2), sur la base des derniers éléments communiqués par les gérants.

La **trésorerie nette**¹³ et les actions d'autocontrôle d'Eurazeo sont valorisées au jour de l'évaluation. Pour les actions d'autocontrôle qui peuvent être affectées aux plans d'option d'achat, la valorisation est fonction du plus petit prix entre le cours de clôture et le prix d'exercice.

L'Actif Net Réévalué est communiqué après prise en compte de la **fiscalité sur les plus-values latentes** et des droits revenants, le cas échéant, aux équipes de management. Le nombre d'actions est le nombre d'actions composant le capital d'Eurazeo diminué le cas échéant des titres d'autocontrôle destinés à être annulés.

6.2. Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2011

L'attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2011 figure en pages 105 à 108.

¹³ Trésorerie nette des divers actifs circulants et passifs d'exploitation d'Eurazeo retenus à leur valeur nette comptable.

Rapport financier semestriel

7. Comptes semestriels consolidés

TABLE DES MATIERES

Etat de la situation financière consolidée – actif	39
Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres	40
Etat du résultat consolidé	41
Etat des produits et des charges comptabilisés.....	42
Etat de la variation des capitaux propres consolidés	43
Tableau des flux de trésorerie consolidés	45
Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés	47
Méthodes comptables et notes explicatives	48
I – Méthodes et principes comptables – mise en conformité.....	48
Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés	48
Estimations et jugements comptables déterminants	49
Méthodes de consolidation	51
Conversion des monnaies étrangères	52
Immobilisations incorporelles (hors marques)	53
Marques	53
Immobilisations corporelles.....	54
Immeubles de placement	55
Dépréciation d'actifs non financiers.....	55
Flotte de véhicules donnés en location simple de courte durée (Europcar)	56
Actifs non courants (ou groupes d'actifs) destinés à être cédés	56
Actifs et Passifs financiers	57
Instruments financiers dérivés et opérations de couverture.....	60
Actifs financiers de gestion de trésorerie.....	62
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires.....	62
Avantages au personnel.....	62
Paiements fondés sur des actions.....	63
Reconnaissance des produits	63
Impôts.....	64
Provisions	65
Intérêts relatifs au fonds de « limited partnership »	65
Co-investissement des équipes de direction des participations du secteur Industrie et services.....	66
Résultat net par action.....	67
Contrats de co-investissement du directoire et des équipes d'investissement	67

Rapport financier semestriel

II – Notes explicatives	69
Note 1 – Regroupements d’entreprises et écarts d’acquisition.....	69
Note 2 – Immobilisations incorporelles	72
Note 3 – Immobilisations corporelles	72
Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers.....	73
Note 5 – Actifs disponibles à la vente	75
Note 6 – Participations dans les entreprises associées.....	77
Note 7 – Créances clients et autres débiteurs.....	79
Note 8 – Flotte de véhicules, créances et dettes liées à la flotte.....	79
Note 9 – Actifs de trésorerie	80
Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action.....	81
Note 11 – Provisions	82
Note 12 – Dette financière nette	84
Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants.....	88
Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs.....	90
Note 15 – Information sectorielle	90
Note 16 – Résultat opérationnel.....	95
Note 17 – Frais de personnel et effectifs.....	96
Note 18 – Résultat financier.....	97
Note 19 – Impôt	97
Note 20 – Informations relatives aux parties liées	98
Note 21 – Filiales et entreprises associées.....	99
Note 22 – Autres informations	102

Rapport financier semestriel

Etat de la situation financière consolidée – actif

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
		net	net	net
Ecarts d'acquisition	1	2 566 064	2 989 023	2 578 068
Immobilisations Incorporelles	2	1 485 895	1 609 802	1 519 382
Immobilisations Corporelles	3	790 609	1 095 705	778 818
Immeubles de Placement	4	1 577 383	1 039 818	1 536 124
Participations dans les entreprises associées	6	1 904 957	1 945 489	1 903 540
Actifs financiers disponibles à la vente	5	1 288 681	1 072 910	1 141 235
Autres actifs non courants	13	12 633	73 808	9 314
Actifs d'impôt différé		123 768	207 951	161 312
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS		9 749 990	10 034 506	9 627 793
Stocks		70 155	59 670	59 627
Clients et autres débiteurs	7	1 393 551	1 404 021	1 267 192
Actifs d'impôt exigible		163 683	101 219	127 157
Actifs financiers disponibles à la vente	5	4 639	26 600	5 814
Autres actifs financiers	13	53 579	198 750	73 093
Flotte de véhicules	8	1 833 599	2 017 834	1 519 061
Autres actifs courants		78 273	85 508	55 130
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	228 809	94 403	244 752
Trésorerie à accès restreint	9	103 316	-	86 572
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	747 548	864 465	1 071 033
TOTAL DES ACTIFS COURANTS		4 677 152	4 852 470	4 509 431
Actifs destinés à être cédés	4-5	26 668	145 065	35 863
TOTAL ACTIF		14 453 810	15 032 041	14 173 087

Rapport financier semestriel

Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Capital émis		191 367	176 868	176 875
Primes		98 528	-	75
Réserves de juste valeur		337 043	194 127	272 396
<i>Réserves de juste valeur liée à un actif destiné à être cédé</i>		-	79 499	-
<i>Réserves de juste valeur - Autres</i>		337 043	114 628	272 396
Réserves de couverture		-116 985	-279 849	-219 208
Réserves sur paiements en actions		64 870	53 118	58 291
Réserves de conversion		-52 384	-8 751	-15 441
Titres d'autocontrôle		-80 308	-73 921	-73 503
Autres réserves		3 098 711	3 435 927	3 407 708
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		3 540 842	3 497 519	3 607 193
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE		419 978	355 274	335 063
CAPITAUX PROPRES		3 960 820	3 852 793	3 942 256
INTERETS RELATIFS AU FONDS DE "LIMITED PARTNERSHIP"		319 421	332 310	329 707
Provisions	11	26 080	44 626	31 080
Passifs liés aux avantages au personnel	11	116 244	108 916	108 553
Emprunts et dettes financières	12	5 567 339	5 385 344	5 513 794
Passifs d'impôt différé		527 683	579 759	533 334
Autres passifs non courants	13	117 074	327 824	190 473
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		6 354 420	6 446 469	6 377 234
Provisions - part à moins d'un an	11	196 057	183 393	192 047
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	11	1 899	1 800	3 513
Dettes d'impôt exigible		64 082	18 863	48 313
Fournisseurs et autres créiteurs	14	1 266 955	1 374 354	1 028 235
Autres passifs		548 844	544 576	458 841
Autres passifs financiers	13	275 864	370 153	305 657
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	12	1 465 448	1 832 589	1 487 284
TOTAL DES PASSIFS COURANTS		3 819 149	4 325 728	3 523 890
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés	12	-	74 741	-
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		14 453 810	15 032 041	14 173 087

Rapport financier semestriel

Etat du résultat consolidé

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Produits de l'activité ordinaire	16	1 907 710	1 892 947	3 920 566
Autres produits et charges de l'activité	16	5 340	212 300	393 718
Achats consommés		-656 403	-639 986	-1 337 474
Impôts et taxes		-25 684	-27 828	-47 893
Charges de personnel	17	-472 815	-472 257	-923 729
Charges externes		-456 910	-491 637	-960 998
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)		-116 847	-126 249	-252 530
Dotations ou reprises de provisions		-8 340	6 429	1 244
Variation de stocks de produits en cours et de produits finis		1 752	553	-
Autres produits et charges d'exploitation		14 938	13 262	-433
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AUTRES PRODUITS ET CHARGES		192 741	367 534	792 471
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions		-32 972	-33 487	-95 599
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées				-85 912
Autres produits et charges opérationnels		-5 162	-2 953	-7 923
RESULTAT OPERATIONNEL		154 607	331 094	603 037
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	18	-45 849	-2 476	7 576
Coût de l'endettement financier brut	18	-265 173	-268 897	-566 924
Coût de l'endettement financier net	18	-311 022	-271 373	-559 348
Autres produits et charges financiers	18	2 884	-3 655	1 363
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	6	35 234	9 544	6 387
Impôt		18 808	10 973	28 962
RESULTAT NET avant RESULTAT des activités arrêtées ou en cours de cession		-99 489	76 583	80 401
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession				
RESULTAT NET		-99 489	76 583	80 401
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle		6 843	-11 929	-34 587
RESULTAT net - Part du groupe		-106 332	88 512	114 988
Résultat par action	10	-1,87	1,57	1,99
Résultat dilué par action	10	-1,87	1,57	1,99

Rapport financier semestriel

Etat des produits et des charges comptabilisés

Conformément à la norme IAS 1 révisée, Eurazeo est tenue de présenter le total des produits et des charges comptabilisés indirectement (c'est-à-dire via le résultat net de la période) et directement dans les capitaux propres :

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Résultat net de la période		-99 489	76 583	80 401
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	5	65 650	70 942	149 626
Reclassement de la réserve de juste valeur en compte de résultat	5	-992	-210 242	-287 687
Changement de destination des immeubles B&B Hotels		-	-	107 617
Total variation de la réserve de juste valeur		64 658	-139 300	-30 444
Effets impôt		-1 093	4 680	-28 779
Réserve de juste valeur - nette		63 565	-134 620	-59 223
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture	13	120 518	-38 908	40 273
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat	18	3 710	21 987	18 277
Total variation de la réserve de couverture		124 228	-16 921	58 550
Effets impôt		-42 077	5 185	-20 254
Réserve de couverture - nette		82 151	-11 736	38 296
Reconnaissance des pertes et gains actuariels en capitaux propres		-4 735	-181	-9 947
Effets impôt		6	52	3 222
Pertes et gains actuariels - nets		-4 729	-129	-6 725
Réserves de conversion		-40 200	123 690	115 918
Total des produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres		100 787	-22 795	88 266
Total des produits et des charges comptabilisés		1 298	53 788	168 667
Attribuables aux :				
- Actionnaires d'Eurazeo		-16 826	57 969	163 500
- Participations ne donnant pas le contrôle		18 124	-4 181	5 167

La variation de la réserve de juste valeur résulte de la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente, en particulier de l'appréciation des titres Danone. La Note 5 détaille la variation de la réserve de juste valeur pour les principales lignes d'actifs disponibles à la vente.

La variation de la réserve de couverture résulte de la variation de la juste valeur des dérivés éligibles à la comptabilité de couverture. Une anticipation de hausse des taux conduit à augmenter la juste valeur des dérivés et a ainsi une incidence positive sur la réserve de couverture. A l'inverse, une anticipation de baisse des taux conduira à baisser la juste valeur des dérivés et aura une incidence négative sur la réserve de juste valeur, sans que l'efficacité des couvertures soit pour autant remise en cause. La juste valeur des dérivés est détaillée en Note 13.

Eurazeo a opté pour l'imputation directe en capitaux propres des écarts actuariels relatifs à l'évaluation des avantages au personnel. Ces écarts actuariels correspondent à l'incidence du changement des hypothèses d'évaluation (taux d'actualisation de l'obligation, taux d'augmentation des salaires, taux d'augmentation des retraites et rentabilité attendue des actifs du régime) de l'obligation relative aux régimes à prestations définies.

Rapport financier semestriel

Etat de la variation des capitaux propres consolidés

En milliers d'euros	Capital émis	Primes liées au capital	Réserves de juste valeur	Réserves de couverture	Réserves de conversion	Réserves sur paiements en actions	Titres d'autocontrôle	Ecarts actuariels	Impôt différé	Résultats accumulés non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Solde au 1er janvier 2010	168 290	518	333 427	-273 048	-117 937	49 206	-73 168	-18 411	97 239	3 336 796	3 502 912	369 038	3 871 950
Augmentations de capital	8 422	-2 954	-	-	-	-	-	-	-	-5 468	-	-	-
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	-753	-	132	-383	-1 004	-	-1 004
Dividendes versés aux actionnaires	156	2 436	-	-	-	-	-	-	-	-64 060	-61 468	-	-61 468
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5 144	-5 144	-748	-5 892
Autres variations	-	-	-	-	-	3 912	-	-	-	342	4 254	-8 835	-4 581
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88 512	88 512	-11 929	76 583
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-139 300	-6 801	109 186	-	-	-147	6 519	-	-30 543	7 748	-22 795
Total produits et charges comptabilisés	-	-	-139 300	-6 801	109 186	-	-	-147	6 519	88 512	57 969	-4 181	53 788
Solde au 30 juin 2010	176 868	-	194 127	-279 849	-8 751	53 118	-73 921	-18 558	103 890	3 350 595	3 497 519	355 274	3 852 793
Augmentations de capital	7	75	-	-	-	-	-	-	-	-1	81	-	81
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	418	-	-132	-190	96	-	96
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4 847	-	748	-
Autres variations	-	-	-	-	-	5 173	-	-	-	-6 054	-881	-30 307	-31 188
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26 476	26 476	-22 658	3 818
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	78 269	60 641	-6 690	-	-	-9 039	-44 126	-	79 055	32 006	111 061
Total produits et charges comptabilisés	-	-	78 269	60 641	-6 690	-	-	-9 039	-44 126	26 476	105 531	9 348	114 879
Solde au 31 décembre 2010	176 875	75	272 396	-219 208	-15 441	58 291	-73 503	-27 597	59 632	3 375 673	3 607 193	335 063	3 942 256
Augmentations de capital	14 492	98 453	-	-	-	-	-	-	-	-20 416	92 529	-	92 529
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	-6 805	-	-	-1 223	-8 028	-	-8 028
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-140 757	-140 757	-	-140 757
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202	202	2 293	2 495
Autres variations	-	-	-	-	-	6 579	-	-	-	-50	6 529	64 498	71 027
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-106 332	-106 332	6 843	-99 489
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	64 647	102 223	-36 943	-	-	-4 729	-35 692	-	89 506	11 281	100 787
Total produits et charges comptabilisés	-	-	64 647	102 223	-36 943	-	-	-4 729	-35 692	-106 332	-16 826	18 124	1 298
Solde au 30 juin 2011	191 367	98 528	337 043	-116 985	-52 384	64 870	-80 308	-32 326	23 940	3 107 097	3 540 842	419 978	3 960 820

3 098 711

Dividendes versés

(en euros)	2011	2010
Dividende total distribué	140 757 219,15	64 059 705,60
Dividende en numéraire	67 368 127,20	61 468 323,18
Dividende en actions	73 389 091,95	2 591 382,42
Dividende par action en numéraire	1,20	1,20

L'Assemblée Générale du 18 mai 2011 a décidé la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action. La distribution ainsi proposée aux actionnaires s'est élevée à 67 368 milliers d'euros.

L'Assemblée Générale a également approuvé la distribution exceptionnelle de réserves sous forme de titres ANF Immobilier, à raison d'une action ANF Immobilier pour 30 actions Eurazeo. Cette distribution a eu un impact de -73,4 millions d'euros sur les capitaux propres consolidés.

Rapport financier semestriel

Dans le cadre de l'acquisition d'OFI Private Equity, Eurazeo a émis 1 837 668 actions nouvelles. L'augmentation de capital correspondante s'est élevée à 103 638 milliers d'euros, sur la base du traité d'apport. L'impact net sur les capitaux propres consolidés de cette opération s'élève à 92,1 millions d'euros, les valeurs d'apport s'appréciant par référence au cours d'Eurazeo au jour de la transaction.

Le solde des augmentations de capital résulte de l'exercice de stock-options.

Rapport financier semestriel

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE				
RESULTAT NET CONSOLIDE		-99 489	76 583	80 401
Dotations nettes aux amortissements et provisions		150 562	160 301	359 206
Pertes de valeur (y compris sur actifs disponibles à la vente)		8 718	11 897	95 517
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	4	-18 084	-6 342	-32 685
Paiements en actions		3 997	2 286	5 477
Autres produits et charges calculés		-1 178	-6 362	-4 964
Plus et moins-values de cession		-1 700	-217 926	-377 946
Profits et pertes de dilution		-	-	-
Quote-part de résultats liée aux sociétés mises en équivalence	6	-35 234	-9 544	-6 387
Dividendes (hors sociétés du secteur "holding")		-11	-	-
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT APRES COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT		7 581	10 893	118 619
Coût de l'endettement financier net	18	311 022	271 373	559 348
Charge d'impôt		-18 808	-10 973	-28 962
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT		299 795	271 293	649 005
Impôts versés		-8 578	-11 017	-48 322
Acquisitions/Cessions de flottes de véhicules		-339 017	-448 566	30 772
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.") lié à la flotte de véhicules		143 358	220 900	14 168
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.")		-5 240	13 940	-10 677
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		90 318	46 550	634 946
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles		-9 270	-13 318	-26 375
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations incorporelles		114	-	16
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles		-115 936	-123 581	-223 032
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles		14 659	5 698	44 368
Décassements liés aux acquisitions d'immeubles de placement		-29 548	-33 970	-60 763
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement		16 477	20 824	-
Décassements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		-21 536	-29 225	-54 133
. Actifs disponibles à la vente	5	-4 420	-11 744	-13 811
. Autres actifs financiers non courants		-5 296	-1 440	-1 363
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		641	-	170 984
. Actifs disponibles à la vente		3 892	392 109	524 338
. Autres actifs financiers non courants		1 399	107 436	161 616
Incidence des variations de périmètre		4 664	1 844	480
Dividende des participations associées		25 840	-	24 214
Variation des actifs financiers de gestion de trésorerie		30 943	-51 416	-201 756
Autres flux d'investissement		4	-12 210	532
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-87 373	251 007	345 315
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT				
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital				
- versées par les actionnaires de la société mère		-	-	82
- versées par les minoritaires des sociétés intégrées		7 602	614	961
- versées par les "Limited Partners" du fonds Eurazeo Partners		-	-	-
Sommes reçues lors de l'exercice des stocks options		-	-	-
Rachats et reventes d'actions propres		-8 028	-445	928
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice				
- versés aux actionnaires de la société mère		-67 368	-61 468	-61 468
- versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-22 232	-5 105	-5 104
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		350 968	1 275 326	958 567
Remboursement d'emprunts		-319 553	-1 262 715	-1 100 872
Intérêts financiers nets versés		-255 546	-246 251	-480 999
Autres flux liés aux opérations de financement		-3 207	-	912
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-317 364	-300 044	-686 993
VARIATION DE TRESORERIE		-314 419	-2 487	293 268
Trésorerie à l'ouverture		1 145 309	848 104	848 104
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie		-1 980	8 086	3 937
TRESORERIE A LA CLOTURE (nette des découverts bancaires)	9	828 910	853 703	1 145 309

Rapport financier semestriel

Flux nets de trésorerie générés par l'activité

L'augmentation de la part des véhicules exploités dans le cadre de la location opérationnelle depuis 2010 a un impact significatif sur les flux d'acquisition de flotte (incidence de la dé-comptabilisation des véhicules du bilan). Retraités du besoin en fonds de roulement lié à la flotte de véhicules et pro forma de la cession de B&B Hotels (cédé au deuxième semestre 2010), les flux générés par l'activité progressent de 14,7 % par rapport au premier semestre 2010 du fait de la bonne performance des participations (cf. Note 15 – Information sectorielle).

Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux d'acquisition d'immobilisations corporelles incluaient 26,7 millions d'euros d'hôtels B&B au premier semestre 2010. Retraité de cet effet de périmètre, les investissements d'immobilisations corporelles ont progressé de 19,7 %, Elis ayant poursuivi son effort d'investissement afin d'assurer son développement. Les acquisitions d'immeubles de placement s'élèvent à 29,5 millions d'euros sur le semestre : ANF Immobilier investit notamment dans le cadre de la rénovation du patrimoine (Lyon et Marseille), des projets « Rabateau » et « Ilot 34 » à Marseille et poursuit l'acquisition d'hôtels B&B.

Les investissements de titres de participations reflètent l'acquisition de la société suisse Blanchâtel par le groupe Elis et un investissement complémentaire d'Eurazeo dans Fonroche.

L'acquisition des titres OFI Private Equity ayant été réalisée par échange de titres, elle n'a pas d'impact sur les flux de trésorerie.

Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement traduisent la distribution de dividendes pour 67,4 millions d'euros, ainsi que la légère augmentation des intérêts nets versés suite au relèvement des taux d'intérêts (incidence limitée à la part non couverte de la dette).

Rapport financier semestriel

Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Eurazeo au 30 juin 2011 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Eurazeo établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Ces comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire d'Eurazeo du 24 août 2011. Ils ont fait l'objet d'un examen par le Comité d'Audit du 29 août 2011 ainsi que par le Conseil de Surveillance du 31 août 2011.

Particularités propres aux comptes semestriels

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

Le produit des activités ordinaires, le résultat opérationnel et l'ensemble des indicateurs opérationnels (dont le besoin en fonds de roulement) sont caractérisés par une certaine saisonnalité. Ce phénomène est d'amplitude variable selon les secteurs d'activité du Groupe.

En conséquence, les résultats intermédiaires au 30 juin 2011 ne sont pas nécessairement indicatifs de ceux pouvant être attendus pour l'ensemble de l'exercice 2011.

Acquisition du groupe OFI Private Equity

Eurazeo a annoncé le 17 juin 2011 la prise de contrôle du groupe OFI Private Equity Capital (75 % des actions et 79 % des bons de souscription d'actions - BSA), de sa société de gestion et de son associé commandité, en contrepartie d'actions nouvelles Eurazeo. Cette opération s'est poursuivie dans le courant du mois de juillet 2011 par une offre publique d'échange simplifiée visant les actions et les BSA non détenus par Eurazeo. A l'issue de cette offre, Eurazeo détient 95 % des actions, 97 % des BSA 1 et 99 % des BSA 2 d'OFI Private Equity Capital. Etant donné la proximité entre la date de prise de contrôle et la date d'arrêté des comptes semestriels, le groupe OFI Private Equity n'a pas été consolidé, et les titres ont été maintenus dans les actifs financiers disponibles à la vente à leur coût d'acquisition (92 millions d'euros – cf. Note 5). La Note 1 – Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition reprend les principaux agrégats chiffrés relatifs au groupe OFI Private Equity.

Méthodes comptables et notes explicatives

I – Méthodes et principes comptables – mise en conformité

Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels résumés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011 et disponibles sur le site http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission.

Les comptes consolidés semestriels résumés sont établis selon la convention du coût historique à l'exception des immeubles de placement, des instruments financiers dérivés et des actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à la juste valeur. Les états financiers sont présentés en milliers d'euros.

Les principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 à l'exception de l'adoption des normes suivantes qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011 et n'ont pas eu d'impact significatif sur la période :

- L'amendement à la norme IAS 32 « Instruments financiers – Présentation – classement des émissions de droits » publié en décembre 2009. Cet amendement apporte des précisions sur la manière de comptabiliser certains droits (droits, options ou bons de souscription) lorsque les instruments émis sont libellés dans une autre monnaie que la monnaie fonctionnelle de l'émetteur. Auparavant ces droits étaient comptabilisés comme des instruments dérivés. Cependant cet amendement prévoit que si certaines conditions sont remplies, de tels droits sont comptabilisés dans les capitaux propres quelle que soit la devise dans laquelle le prix d'exercice est libellé.
- La norme révisée IAS 24 « Information relative aux parties liées » publiée en juillet 2010.
- Les interprétations IFRIC 14 « Paiement d'avance d'exigences de financement minimal » et IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ».
- Les améliorations de mai 2010 clarifient ou apportent de légères modifications à différentes normes et interprétations.

Rapport financier semestriel

Les principes retenus ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB. Par ailleurs, le Groupe n'a pas anticipé de norme et interprétation dont l'application n'est pas obligatoire en 2011 :

- IFRS 7 : Informations à fournir : Transferts d'actifs financiers, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2011 ;
- IAS 12 : Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents, applicable pour les exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2012 ;
- L'amendement à la norme IAS 1 : Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OC), applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2012 ;
- IFRS 9 et Complément à la norme IFRS 9 : Instruments financiers : classification et évaluation, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IFRS 10 : Etats financiers consolidés, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IFRS 11 : Partenariats, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IFRS 13 : Evaluation à la juste valeur, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013.
- L'amendement à la norme IAS 19 : Avantages du personnel, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- Les normes révisées IAS 27 : Etats financiers individuels et IAS 28 : Participations dans des entreprises associées et coentreprises, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013.

Le processus de détermination par Eurazeo des impacts potentiels de ces nouvelles normes ou amendements de norme sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

Estimations et jugements comptables déterminants

Pour établir ses comptes consolidés semestriels, Eurazeo doit procéder à des estimations et faire des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans certaines notes de l'annexe. Eurazeo revoit ses estimations et appréciations de manière régulière pour prendre en compte l'expérience passée et les autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes de celles qui avaient été prévues, les montants figurant dans ses futurs états financiers pourraient différer des estimations actuelles.

Rapport financier semestriel

Estimations et hypothèses comptables déterminantes

- *Valeur recouvrable des écarts d'acquisition, des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée et des participations dans les entreprises associées*

Le Groupe soumet les écarts d'acquisition (2 566,1 millions d'euros au 30 juin 2011) et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée (marques : 922,1 millions d'euros) à un test annuel de dépréciation, conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs ». Des tests peuvent aussi être déclenchés en cas d'indicateur de perte de valeur. La Note 1 précise les indicateurs de perte de valeur et les actifs qui ont été soumis à un test à la clôture semestrielle.

Par ailleurs, dans un contexte de fragilité des marchés financiers, le Groupe a soumis ses participations mises en équivalence (1 905,0 millions d'euros) à une revue des éventuels indicateurs de perte de valeur. La Note 6 précise la démarche retenue par Eurazeo quant à l'appréciation d'un éventuel indicateur de perte de valeur.

Les tests de perte de valeur effectués à la clôture semestrielle n'ont conduit à la comptabilisation d'aucune perte de valeur.

- *Juste valeur des immeubles de placement*

La juste valeur des immeubles de placement (1 577,4 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 1 536,1 millions d'euros au 31 décembre 2010) est déterminée à l'aide de rapports d'experts. La méthodologie, les hypothèses retenues par les experts ainsi qu'une analyse de sensibilité des hypothèses sont décrites en Note 4.

Jugements déterminants lors de l'application des méthodes comptables

Afin de préparer des états financiers conformes aux méthodes comptables du Groupe, Eurazeo a fait des hypothèses, en plus de celles qui nécessitent le recours à des estimations, dont certaines ont un effet significatif sur les montants comptabilisés dans les états financiers.

- *Appréciation du caractère significatif ou durable des pertes de valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente*

Les actifs financiers disponibles à la vente (1 293,3 millions d'euros) sont dépréciés par contrepartie du résultat lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation durable résultant d'un ou plusieurs événements survenus depuis l'acquisition. Une baisse significative ou prolongée en deçà de la valeur d'acquisition, ainsi qu'une

Rapport financier semestriel

analyse qualitative, constituent une indication objective de dépréciation qui conduit le Groupe à procéder à une dépréciation par le biais du compte de résultat.

En raison du nombre limité de lignes d'actifs disponibles à la vente, le caractère durable d'une dépréciation s'apprécie au cas par cas. Cette analyse est détaillée en Note 5.

- *Comptabilisation des intérêts détenus par les « Limited Partners » (« LPs ») dans le cadre des fonds Eurazeo Partners*

Comme indiqué dans le paragraphe « Intérêts relatifs au fonds de limited partnership », les fonds apportés dans le cadre de la syndication des investissements réalisés par Eurazeo sont des passifs ne répondant pas, au regard des normes IFRS, à la définition des instruments de capitaux propres. Ils sont présentés dans une catégorie distincte au bilan et sont évalués par référence à la valeur au bilan consolidé des actifs qui seront distribués en rémunération des apports lors de la liquidation des fonds.

- *Comptabilisation des actifs relatifs à la location courte durée de véhicules*

Comme indiqué dans le paragraphe « Flotte de véhicules donnés en location simple de courte durée », les véhicules couverts par un contrat de rachat avec les constructeurs sont comptabilisés en actifs courants.

Méthodes de consolidation

- *Sociétés consolidées en intégration globale*

Les sociétés sont intégralement consolidées lorsque le Groupe en détient le contrôle, généralement en raison d'une participation majoritaire. Cette règle s'applique indépendamment du pourcentage de détention en action. La notion de contrôle représente le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société affiliée afin d'obtenir des avantages de ses activités. Les intérêts des actionnaires minoritaires sont présentés au bilan dans une catégorie distincte des capitaux propres. La part des actionnaires minoritaires au bénéfice est présentée distinctement dans le compte de résultat.

Le résultat des filiales acquises ou cédées au cours de l'exercice est inclus dans le compte de résultat consolidé respectivement depuis la date d'acquisition ou jusqu'à la date de perte de contrôle.

Rapport financier semestriel

- Sociétés associées

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable sur les décisions financières et opérationnelles, sans toutefois en exercer le contrôle, sont prises en compte selon la méthode de la mise en équivalence.

- Regroupements d'entreprises

- Regroupements d'entreprises à compter du 1^{er} janvier 2010

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur. Par ailleurs, pour chaque regroupement d'entreprise, le Groupe évalue toute participation ne donnant pas le contrôle détenue dans l'entreprise acquise, soit à la juste valeur soit à la part proportionnelle du Groupe dans l'actif net identifiable de l'entreprise acquise.

Les frais d'acquisition sont comptabilisés en charges.

A la date d'acquisition, le Groupe comptabilise un écart d'acquisition évalué comme la différence entre la contrepartie transférée à laquelle s'ajoute, le cas échéant, le montant d'une participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise et le solde net des actifs identifiables et des passifs repris.

Dans le cas d'une acquisition par étapes conduisant à une prise de contrôle, le Groupe réévalue la participation antérieurement détenue à la juste valeur à la date d'acquisition et comptabilise l'éventuel profit ou perte en résultat.

Conversion des monnaies étrangères

Dans les sociétés du Groupe, les transactions en monnaies étrangères sont converties dans la monnaie de fonctionnement au cours de change en vigueur à la date de l'opération. Les actifs et passifs libellés en monnaie étrangère sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont inscrites au compte de résultat.

Lors de la consolidation, les actifs et passifs des sociétés du groupe exprimés en monnaie étrangère sont convertis au cours de change à la date de clôture. Les postes du compte de résultat sont convertis au cours moyen. Les différences de change sont imputées en capitaux propres et présentées sur une ligne spécifique (« Réserves de conversion »).

Rapport financier semestriel

Les écarts de change relatifs aux avances intragroupe en devise dont le règlement ne serait ni planifié ni probable dans un avenir prévisible, sont inclus dans les réserves de conversion. Ces écarts de change ne sont pas recyclés dans le compte de résultat à l'occasion du remboursement, sauf si cet événement était constitutif d'une cession partielle de l'entité (i.e. entraînant une diminution du pourcentage d'intérêts dans la filiale).

Immobilisations incorporelles (hors marques)

Les immobilisations incorporelles (hors marques) sont inscrites au coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur. L'ensemble des immobilisations incorporelles a une durée d'utilité finie et les amortissements sont comptabilisés en charges, généralement selon le mode linéaire, en fonction des durées d'utilité estimées :

Amortissements linéaires	Paliers concernés		
	APCOA	Elis	Europcar
Contrats clients et relations clientèles	10 à 30 ans	4 et 11 ans	
Brevets et licences	12 mois	12 mois	12 mois
Logiciels de gestion de la flotte de véhicules (*)			6 à 10 ans
Autres logiciels		5 ans	3 ans
Dessins		3 ans	
Droit au bail	28 ans		10 ans

(*) Durées d'amortissement variables selon les composants

Les amortissements sont constatés à partir de la date à laquelle l'actif est prêt à être mis en service.

Marques

Seules les marques acquises, dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable, identifiables et de notoriété reconnue sont inscrites à l'actif, à la valeur déterminée lors de leur acquisition. Les frais engagés pour créer une marque nouvelle ou développer une marque existante sont enregistrés en charges.

Les marques à durée d'utilité finie sont amorties sur leur durée d'utilité. Les marques à durée d'utilité indéterminée ne sont pas amorties mais font l'objet d'un test annuel de dépréciation ainsi qu'en cas d'indices de perte de valeur.

Le classement d'une marque à durée d'utilité finie ou indéterminée résulte en particulier des critères suivants :

Rapport financier semestriel

- Positionnement global de la marque sur son marché en termes de volume d'activité, de présence internationale et de notoriété ;
- Perspectives de rentabilité à long terme ;
- Degré d'exposition aux aléas conjoncturels ;
- Evènement majeur intervenu dans le secteur d'activité susceptible de peser sur le futur de la marque ;
- Ancienneté de la marque.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, à l'exception des immeubles de placement détenus par ANF Immobilier et évalués à la juste valeur, figurent au bilan à leur coût historique d'acquisition pour le Groupe diminué des amortissements cumulés et des pertes de valeur constatées.

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et pour lesquels il est probable que les avantages économiques futurs iront au Groupe sont comptabilisés en immobilisations. En particulier, les travaux d'amélioration ou de rénovation des installations consentis dans le cadre de l'obtention ou du renouvellement de contrats de location de parking sont des éléments constitutifs du coût des agencements et installations.

Les biens financés par un contrat de crédit bail ou de location de longue durée, qui en substance transfère tous les risques et avantages liés à la propriété de l'actif au preneur, sont comptabilisés en actif immobilisé et sont amortis en accord avec les principes du Groupe concernant l'évaluation des immobilisations corporelles. Le coût des immobilisations inclut les coûts initiaux directement liés à l'obtention du contrat de bail (frais de négociation, honoraires de conseil ou légaux...). Les engagements financiers qui découlent de ces contrats figurent dans les dettes financières.

Les biens donnés en location pour lesquels les contrats ne transfèrent en substance pas la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété au preneur (contrats de location simple) sont inscrits en immobilisations. Pour les autres contrats (opérations de location financement), les actifs sont présentés comme des créances pour un montant égal à l'investissement net dans le contrat de location.

En particulier, les contrats de location-entretien du groupe Elis ont été analysés comme ne transférant pas au preneur, en substance, la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété des articles (linges, appareils, ...) faisant l'objet de contrats de prestations de services. Ces articles sont dès lors comptabilisés en immobilisations.

Rapport financier semestriel

L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire en fonction des durées d'utilisation suivantes :

Amortissements linéaires en années	Paliers concernés			
	APCOA	Elis	Europcar	ANF Immobilier
Parkings	50			
Constructions		25 à 50	25 à 50	
	Gros Œuvre			50 à 75
	Facade - Etanchéité			20
	Installations générales techniques (dont ascenseurs)			15 à 20
	Agencements			10
	Diagnostics amiante, plomb et énergétique			5 à 9
Matériel de production		10, 15 ou 30		
Matériel et outillage			6 à 12	
Articles donnés en location (*)				
	Articles textiles	2 à 3		
	Appareils et autres articles loués	2 à 5		
Véhicules	4 à 8	4 à 8		
Mobilier	2 à 14	5 à 10	3 à 15	3 à 10
Matériel informatique, agencements et installations	2 à 14	3 à 15	3 à 15	3 à 10

(*) Initialement comptabilisés en stock et transférés en immobilisation lors de leur affectation au site qui en assure la location

Les amortissements sont constatés à partir de la date à laquelle l'actif est prêt à être mis en service. Les terrains ne sont pas amortis.

Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués initialement au coût. Les coûts de transaction sont inclus dans l'évaluation initiale. Ils sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Les gains ou pertes résultant des variations de juste valeur des immeubles de placement sont inclus dans le compte de résultat de l'exercice au cours duquel ils surviennent.

La valorisation des immeubles de placement est déterminée à partir de rapports d'experts.

Dépréciation d'actifs non financiers

Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », lorsque des événements ou modifications d'environnement de marché indiquent un risque de perte de valeur des immobilisations corporelles, elles font l'objet d'une revue détaillée afin de déterminer si leur valeur nette comptable est inférieure à leur valeur recouvrable, celle-ci étant définie comme la plus élevée de la juste valeur (diminuée du coût de cession) et de la valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée par actualisation des flux de trésorerie futurs attendus de l'utilisation des actifs.

Rapport financier semestriel

Dans le cas où le montant recouvrable serait inférieur à la valeur nette comptable, une perte de valeur est comptabilisée pour la différence entre ces deux montants. Les pertes de valeur relatives aux immobilisations corporelles peuvent être reprises ultérieurement si la valeur recouvrable redevient plus élevée que la valeur nette comptable (dans la limite de la dépréciation initialement comptabilisée).

De la même manière, des tests de perte de valeur sont systématiquement effectués à chaque clôture annuelle ou en cas d'indicateur de perte de valeur, pour l'ensemble des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée. Néanmoins, les pertes de valeur éventuellement constatées sur les écarts d'acquisition ne peuvent faire l'objet d'une reprise.

Flotte de véhicules donnés en location simple de courte durée (Europcar)

La majorité des véhicules donnés en location de courte durée par le Groupe (contrats de location simple) fait l'objet de contrats avec engagements de rachat de la part des constructeurs (« buy-back »). Ces véhicules sont comptabilisés en tant qu'actif courant dans la mesure où il s'agit en substance de contrats qui courent généralement sur une période inférieure à 12 mois.

La différence entre le paiement initial et le prix de rachat final (obligation du constructeur) est considérée comme une charge constatée d'avance de location (simple) de véhicules. Les loyers de location simple sont comptabilisés en charge au compte de résultat et sont calculés linéairement sur la durée de location. Un actif correspondant au prix de rachat du véhicule est par ailleurs reconnu.

Lorsque la valeur comptable d'un véhicule est supérieure à sa valeur recouvrable estimée, elle est immédiatement ramenée à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable correspond au prix de vente net ou la valeur d'utilité, si celle-ci est supérieure. Lors de l'évaluation de la valeur d'utilité, les flux de trésorerie futurs estimés sont actualisés à l'aide d'un coefficient avant impôt qui reflète l'appréciation par le marché de la valeur-temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif. La valeur recouvrable d'un actif qui ne génère pas par lui-même d'entrées de trésorerie importantes, est déterminée au niveau de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle l'actif appartient.

Actifs non courants (ou groupes d'actifs) destinés à être cédés

Un actif non courant (ou groupe d'actifs) est classé comme destiné à être cédé et évalué au montant le plus bas entre sa valeur comptable et sa juste valeur diminuée des coûts de cession si sa valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par son utilisation continue. Pour que tel soit le cas, l'actif (ou le groupe d'actifs) doit être disponible en vue de la vente immédiate

Rapport financier semestriel

dans son état actuel sous réserve uniquement des conditions qui sont habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs et sa vente doit être hautement probable.

Dans le cas d'instruments financiers ou d'immeubles de placement classés comme destinés à être cédés, les règles applicables en matière d'évaluation sont celles respectivement des normes IAS 39 et IAS 40.

Actifs et Passifs financiers

Comptabilisation initiale des actifs et des passifs financiers

A la date d'entrée au bilan, l'instrument est enregistré à la juste valeur. La juste valeur est déterminée par référence au prix convenu lors de l'opération ou par référence à des prix de marché pour les transactions comparables. En l'absence de prix du marché, la juste valeur est calculée par actualisation des flux futurs de l'opération ou par un modèle. L'actualisation n'est pas nécessaire si son incidence est négligeable. Aussi, les créances et dettes à court terme nées du cycle d'exploitation ne sont pas actualisées.

Les coûts directement liés à la transaction (frais, commissions, honoraires, taxes...) sont ajoutés à la valeur d'entrée des actifs et déduits de celle des passifs.

Comptabilisation des actifs financiers

Les actifs financiers sont répartis comptablement en quatre catégories :

- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du résultat ;
- Actifs financiers disponibles à la vente ;
- Actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance ;
- Prêts et créances.

La classification dépend des raisons ayant motivé l'acquisition des actifs financiers. Elle est déterminée lors de la comptabilisation initiale.

En cas de cession des actifs financiers, les plus anciens d'une même société sont réputés vendus les premiers.

- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du résultat

Les actifs à la juste valeur en contrepartie du résultat sont les actifs financiers détenus à des fins de transaction et désignés comme tels s'ils ont été acquis avec l'intention de les revendre à brève échéance. Les instruments dérivés sont également désignés comme détenus à des fins de transaction, sauf s'ils sont qualifiés d'instrument de couverture.

Rapport financier semestriel

Ces actifs financiers sont classés en actifs courants. A chaque arrêté comptable, ils sont évalués à leur juste valeur dont la variation est portée au compte de résultat.

- Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les instruments non dérivés rattachés à cette catégorie ou ceux qui ne sont rattachés à aucune autre catégorie. Ces actifs financiers sont conservés pour une période non déterminée et peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidité. Ils sont classés en actifs non courants, à moins que le Groupe n'ait l'intention de les garder moins de douze mois (comptabilisés en actifs courants).

Les titres cotés sont évalués sur la base du dernier cours de bourse à la date de clôture.

Les investissements non cotés sont valorisés à la "Fair Value" (juste valeur ou valeur à laquelle des acteurs du marché accepteraient d'effectuer une transaction) en conformité avec les recommandations préconisées par l'IPEV (« International Private Equity Valuation Guidelines »). Les valeurs ainsi obtenues tiennent compte des spécificités juridiques des investissements (subordination, engagements...).

Les fonds d'investissement « limited partnerships » sont évalués en fonction de leurs actifs sous-jacents c'est-à-dire investissement par investissement :

- les investissements cotés sont évalués en fonction du cours de clôture constaté le dernier jour du mois de la période, en tenant compte de la faible liquidité éventuelle ou du « lock up »,
- les investissements non cotés sont évalués par les managers des fonds.

Si la juste valeur n'est pas déterminable de façon fiable, les titres sont comptabilisés à leur coût.

Les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en capitaux propres, nettes d'impôt différé.

Dans le cas des instruments de capitaux propres, en cas d'indication objective d'une dépréciation de l'actif financier (notamment baisse significative ou durable de la valeur de l'actif en deçà de son coût d'entrée), une dépréciation est comptabilisée par contrepartie du résultat sur la base d'une analyse individuelle. Cette analyse prend en compte toutes les données observables (cours de bourse, situation économique nationale ou locale, indices sectoriels) ainsi que toute observation spécifique à l'entité concernée. Une dépréciation est constatée par résultat et ne pourra être reprise en produit qu'au moment de la cession de ces titres.

Rapport financier semestriel

- Actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance

Les actifs détenus jusqu'à l'échéance correspondent à des actifs à maturité fixe que le Groupe a acquis avec l'intention et la capacité de les détenir jusqu'à leur échéance. Ils sont classés en actifs non courants (à l'exception des titres arrivant à échéance dans les douze mois qui sont des actifs courants). Ils sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Une provision pour dépréciation au titre du risque de crédit peut, le cas échéant, être constatée.

- Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiement fixe ou déterminable qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont inclus dans les actifs courants, hormis ceux dont l'échéance est supérieure à douze mois après la date de clôture. Ces derniers sont classés en actifs non courants.

Comptabilisation des emprunts

Les emprunts sont initialement comptabilisés à la juste valeur, nette des coûts de transaction encourus puis maintenus à leur coût amorti ; toute différence entre les produits (nets de coûts de transaction) et la valeur de remboursement est comptabilisée en résultat sur la durée de l'emprunt selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les emprunts obligataires échangeables en actions sont des instruments financiers composés constitués à la fois d'une composante dette et d'une composante dérivé. Les deux composantes doivent être évaluées à la date d'émission et présentées séparément au bilan.

A la date d'émission, la composante dette figure en dettes financières pour la différence entre la juste valeur de l'émission et la juste valeur de l'instrument dérivé incorporé. A chaque clôture, ce passif financier est ensuite évalué au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Le dérivé incorporé est quant à lui évalué à chaque clôture à la juste valeur avec variation en contrepartie du résultat.

Les emprunts sont classés en passifs courants, sauf lorsque le Groupe dispose d'un droit inconditionnel de différer le règlement de la dette d'au minimum 12 mois après la date de clôture, auquel cas ces emprunts sont classés en passifs non courants.

Rapport financier semestriel

Transferts d'actifs et de passifs financiers

Le Groupe décomptabilise un actif financier lorsque les droits contractuels constituant l'actif financier arrivent à expiration, lorsque le Groupe renonce à ses droits, ou bien lorsque le Groupe transfère ses droits et qu'il n'a plus la plupart des risques et avantages attachés.

Le Groupe décomptabilise un passif financier lorsque le passif est éteint. Lorsqu'un échange de passif a lieu avec un prêteur, et que les termes sont sensiblement différents, un nouveau passif est comptabilisé.

Instruments financiers dérivés et opérations de couverture

Qu'ils entrent dans une relation de couverture ou non, les instruments financiers dérivés sont initialement évalués à leur juste valeur à la date de conclusion du contrat de dérivé ; ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur, à chaque clôture.

La méthode de comptabilisation du gain ou de la perte afférent dépend de la désignation ou non du dérivé en tant qu'instrument de couverture et, le cas échéant, de la nature de l'élément couvert. Ainsi, le Groupe désigne les dérivés comme :

- Couverture d'un risque spécifique associé à un actif ou un passif comptabilisé ou à une transaction future hautement probable (couverture de flux de trésorerie) ;
- Couverture de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé (couverture de juste valeur) ;
- Instrument dérivé ne satisfaisant pas aux critères de la comptabilité de couverture.

L'impact de la variation de juste valeur des instruments dérivés inclus dans des relations de couverture dites de « juste valeur » et des instruments dérivés non qualifiés comptablement de couverture au cours de l'exercice est enregistré en compte de résultat. En revanche, l'impact de la part efficace de la variation de juste valeur des instruments dérivés inclus dans des relations de couverture dites de « flux futurs » est comptabilisé directement en capitaux propres, la part inefficace étant comptabilisée en compte de résultat.

Dès le début de la transaction, le Groupe documente la relation entre l'instrument de couverture et l'élément couvert, ainsi que ses objectifs en matière de gestion des risques et sa politique de couverture. Le Groupe documente également l'évaluation, tant au commencement de l'opération de couverture qu'à titre permanent, du caractère hautement efficace des dérivés utilisés pour compenser les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie des éléments couverts.

La juste valeur d'un instrument dérivé de couverture est classée en actif ou passif non courant lorsque l'échéance résiduelle de l'élément couvert est supérieure à 12 mois, et dans les actifs ou passifs courants lorsque l'échéance résiduelle de

Rapport financier semestriel

l'élément couvert est inférieure à 12 mois. Les instruments dérivés détenus à des fins de transaction sont classés en actifs ou en passifs courants.

Cas des dérivés inclus dans des relations de couverture de flux futurs

L'application de la comptabilité de couverture de flux futurs permet de différer dans un compte des capitaux propres consolidés l'impact en résultat de la part efficace des variations de juste valeur du dérivé désigné.

La part efficace des variations de la juste valeur d'instruments dérivés satisfaisant aux critères de couverture de flux de trésorerie et désignés comme tels est comptabilisée en capitaux propres. Le gain ou la perte se rapportant à la partie inefficace est comptabilisé immédiatement au compte de résultat. Les montants cumulés dans les capitaux propres sont recyclés en résultat au cours des périodes durant lesquelles l'élément couvert affecte le résultat.

Lorsqu'un instrument de couverture parvient à maturité ou est vendu, ou lorsqu'une couverture ne satisfait plus aux critères de la comptabilité de couverture, le gain ou la perte cumulé inscrit en capitaux propres à cette date est maintenu en capitaux propres, puis est ultérieurement constaté en résultat lorsque la transaction prévue est in fine comptabilisée en résultat. Lorsqu'il n'est pas prévu que la transaction se réalise, le profit ou la perte cumulé qui était inscrit en capitaux propres est immédiatement transféré au compte de résultat.

Cas des dérivés inclus dans des relations de couverture de juste valeur

L'application de la comptabilité de juste valeur permet de réévaluer à leur juste valeur et à hauteur du risque couvert l'élément couvert, cette réévaluation ayant pour effet de limiter l'impact en résultat des variations de juste valeur du dérivé désigné à celui de l'inefficacité de la couverture.

Les variations de la juste valeur d'instruments dérivés qui satisfont aux critères de la couverture de juste valeur et sont désignés comme tels sont comptabilisées au compte de résultat, de même que les variations de juste valeur de l'actif ou du passif couvert qui sont attribuables au risque couvert.

Lorsque la couverture ne satisfait plus aux critères de la comptabilité de couverture, l'ajustement de la valeur comptable d'un instrument financier couvert pour lequel la méthode du taux d'intérêt effectif est utilisée doit être amorti en contrepartie du résultat sur la période résiduelle jusqu'à l'échéance de l'élément couvert.

Cas des dérivés non qualifiés de couverture

Leurs variations de juste valeur au cours de l'exercice sont enregistrées en compte de résultat.

Rapport financier semestriel

Actifs financiers de gestion de trésorerie

Les actifs financiers de gestion de trésorerie comprennent des titres monétaires et obligataires et des parts d'OPCVM placés avec un horizon de gestion à court terme. Ils sont comptabilisés et évalués à la juste valeur, les variations de juste valeur étant comptabilisées en résultat.

Le groupe Eurazeo a retenu les critères de volatilité et de sensibilité proposés par l'AMF dans son Communiqué du 17 mars 2006, afin de différencier ces actifs de la « trésorerie et équivalents ». De ce fait et bien qu'immédiatement disponibles, ces placements sont considérés d'un point de vue comptable comme un flux de trésorerie affecté aux opérations d'investissement, alors qu'ils demeurent des placements de trésorerie pour le Groupe d'un point de vue opérationnel.

Trésorerie, équivalents et découverts bancaires

La rubrique « trésorerie et équivalents de trésorerie » comprend les liquidités, les dépôts bancaires à vue, les autres placements à très court terme ayant des échéances initiales inférieures ou égales à trois mois.

Les découverts bancaires figurent au bilan, dans les emprunts, en passifs courants.

Avantages au personnel

Les paiements relatifs aux régimes à cotisations définies du Groupe sont constatés en charges de la période à laquelle ils sont liés. Pour les régimes à prestations définies concernant les avantages postérieurs à l'emploi, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode des unités de crédit projetées. Selon cette méthode, les droits à prestation sont affectés aux périodes de service en fonction de la formule d'acquisition des droits du régime, en prenant en compte un effet de linéarisation lorsque le rythme d'acquisition des droits n'est pas uniforme au cours des périodes de service ultérieures. Les montants des paiements futurs correspondant aux avantages accordés aux salariés sont évalués sur la base d'hypothèses d'évolution des salaires, d'âge de départ, de mortalité, puis ramenés à leur valeur actuelle sur la base des taux d'intérêt des obligations à long terme des émetteurs de première catégorie.

Les écarts actuariels relatifs aux obligations issues des régimes à prestations définies sont directement reconnus dans les capitaux propres consolidés.

Le coût des services passés résultant d'un amendement de régime est comptabilisé en résultat de manière étalée sur la durée d'acquisition résiduelle des droits.

Rapport financier semestriel

Paiements fondés sur des actions

Le Groupe a mis en place un plan de rémunération qui est dénoué en instrument de capitaux propres (options sur actions). La juste valeur des services rendus par les salariés en échange de l'octroi d'options est comptabilisée en charges. Le montant total comptabilisé en charges sur la période d'acquisition des droits est déterminé par référence à la juste valeur des options octroyées, sans tenir compte des conditions d'acquisition de droits qui ne sont pas des conditions de marché. Les conditions d'acquisition des droits qui ne sont pas des conditions de marché sont intégrées aux hypothèses sur le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables. A chaque date de clôture, le Groupe examine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables. Le cas échéant, le Groupe comptabilise au compte de résultat l'impact de la révision de ses estimations en contrepartie d'un ajustement correspondant dans les capitaux propres.

Reconnaissance des produits

Contrats de location simple (en tant que bailleur)

Les revenus au titre des contrats de location simple sont comptabilisés en produits au compte de résultat de façon linéaire sur la durée du contrat de location.

Prestations de services

Les ventes de services sont comptabilisées au cours de la période durant laquelle les services sont rendus, en fonction le cas échéant du degré d'avancement de la transaction évalué sur la base des services fournis, rapporté au total des services à fournir.

Ventes de biens

Le produit des activités ordinaires est comptabilisé lorsque les risques et avantages importants inhérents à la propriété des biens sont transférés à l'acheteur.

Dividendes

Les produits de dividendes sont constatés lors de la mise en paiement du dividende décidé par l'Assemblée Générale.

Par ailleurs, dans le cas d'une distribution de dividendes avec option de paiement en actions, un dérivé actif est reconnu et les titres distribués sont initialement comptabilisés pour leur juste valeur à la date du choix pour un dividende en actions, et non sur la base du cours de référence de la distribution.

Rapport financier semestriel

Impôts

Impôt exigible

Les actifs et les passifs d'impôt exigibles au titre de l'exercice et des exercices précédents sont évalués au montant que l'on s'attend à recouvrer ou à payer auprès des administrations fiscales. Les taux d'impôt et les règles fiscales appliqués pour déterminer ces montants, sont ceux qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture. L'impôt exigible relatif à des éléments comptabilisés directement en capitaux propres est comptabilisé en capitaux propres et non en résultat.

Impôt différé

Les impôts différés sont comptabilisés, en utilisant la méthode bilancielle du report variable, pour toutes les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan.

Des passifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles imposables sauf :

- lorsque le passif d'impôt différé résulte de la reconnaissance initiale d'un écart d'acquisition ou de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui, lors de son occurrence, n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice ou la perte imposable ; et
- pour les différences temporelles taxables liées à des participations dans les filiales, entreprises associées, lorsque la date à laquelle la différence temporelle s'inversera peut être contrôlée et qu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles déductibles, reports en avant de pertes fiscales et crédits d'impôt non utilisés, dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable sera disponible, sur lequel ces différences temporelles déductibles, reports en avant de pertes fiscales et crédits d'impôt non utilisés pourront être imputés :

- sauf quand l'actif d'impôt différé lié à la différence temporelle déductible est généré par la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui, à la date de la transaction, n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice imposable ou la perte fiscale ; et
- pour les différences temporelles déductibles liées à des participations dans les filiales, entreprises associées, des actifs d'impôt différé ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible et qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel pourra s'imputer la différence temporelle.

Rapport financier semestriel

La valeur comptable des actifs d'impôt différé est revue à chaque date de clôture et réduite dans la mesure où il n'apparaît plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre l'utilisation de l'avantage de tout ou partie de cet actif d'impôt différé. Les actifs d'impôt différé non reconnus sont réappréciés à chaque date de clôture et sont reconnus dans la mesure où il devient probable qu'un bénéfice futur imposable permettra de les recouvrer.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt (et règles fiscales) qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Les impôts différés relatifs aux éléments reconnus directement en capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres et non en résultat.

Les actifs et passifs d'impôt différés sont compensés s'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôt exigible, et que ces impôts différés concernent la même entité imposable et la même autorité fiscale.

Provisions

Cette rubrique comprend les engagements dont l'échéance ou le montant est incertain, découlant de restructurations, de risques environnementaux, de litiges et d'autres risques.

Une provision est constituée lorsque le Groupe a une obligation contractuelle, légale ou implicite résultant d'un événement passé et que les sorties futures de liquidités peuvent être estimées de manière fiable. Les engagements résultant de plans de restructuration sont comptabilisés lorsque les plans détaillés ont été établis et que leur mise en œuvre repose sur une attente fondée.

Intérêts relatifs au fonds de « limited partnership »

Dans le cadre du fonds de co-investissement Eurazeo Partners, des « Limited Partners » (« LPs ») ont décidé de co-investir aux côtés d'Eurazeo.

Compte tenu de la durée de vie limitée de ces entités, les intérêts investis par les co-investisseurs sont présentés hors des capitaux propres dans une rubrique spécifique du passif « Intérêts relatifs au fonds de "limited partnership" ».

Du fait des clauses de liquidation du fonds de co-investissement, qui prévoient in fine la distribution en nature aux associés des investissements qui n'auront pu être cédés précédemment, ces intérêts sont évalués par référence à la valeur au bilan consolidé d'Eurazeo des dits actifs qui seront distribués en rémunération de ces apports.

Rapport financier semestriel

Co-investissement des équipes de direction des participations du secteur Industrie et services

Dans le cadre de l'acquisition de certaines participations, Eurazeo a convenu de partager avec le management de chaque société acquise les gains et les risques liés à l'investissement. Ainsi, les dirigeants concernés sont invités à investir des sommes significatives au regard de leur propre patrimoine aux cotés d'Eurazeo. Les instruments financiers concernés sont souscrits à la juste valeur et évalués selon des modèles classiques, adaptés aux instruments concernés.

Chaque investissement n'est générateur d'éventuel gain qu'à partir d'un certain niveau de rentabilité de l'investissement pour Eurazeo. Il représente un risque élevé pour les cadres dirigeants dans la mesure où en dessous de ce seuil, les sommes investies par eux peuvent être partiellement ou en totalité perdues. Eurazeo limite généralement son engagement à une rétrocession de la plus-value réalisée (au-delà d'un taux de retour minimum défini à l'origine) sur les actions concernées, à l'occasion d'une cession ou d'une introduction en bourse.

Le droit sur les plus-values éventuelles sera, en tout état de cause, liquidé dans un délai qui diffère d'une participation à l'autre. En conséquence, cette dilution future, qui n'est constatée qu'à la date de sortie des participations, se traduit par une plus-value de cession réduite à hauteur de la participation attribuée aux managers.

Par ailleurs, il convient de noter que l'engagement pris par Eurazeo envers le management des participations n'a de valeur en général pour les bénéficiaires que dans la mesure où les titres sont cédés, ou introduits en bourse, décisions qui relèvent discrétionnairement d'Eurazeo. Ainsi, Eurazeo dispose d'un droit inconditionnel de se soustraire à la remise d'actifs financiers en règlement de son obligation contractuelle et ces instruments sont inscrits en capitaux propres.

Dans certains cas particuliers ou de départ, il est néanmoins tenu compte de l'éventuel engagement d'Eurazeo de racheter aux dirigeants leurs actions de la société détentrice de ces instruments financiers. Le cas échéant, une dette est reconnue à ce titre, à hauteur de l'engagement contractuel.

Sur la base de la rentabilité moyenne attendue par Eurazeo de son investissement dans ces sociétés (soit un Taux de Rentabilité Interne de 20% ou un multiple de fonds propres de 2), la dilution potentielle liée à l'exercice de ces instruments financiers est comprise entre 2% et 7% du capital selon les participations, avec une hypothèse d'évènement de liquidité dans les 5 ans.

Rapport financier semestriel

Résultat net par action

Le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du groupe, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, à l'exclusion du nombre moyen des actions ordinaires achetées et détenues à titre d'autocontrôle.

Le résultat net dilué par action est calculé sur la moyenne pondérée du nombre d'actions, évaluée selon la méthode du rachat d'actions. Cette méthode suppose, d'une part l'exercice des options de souscription existantes dont l'effet est dilutif, et d'autre part l'acquisition des titres par le Groupe, au cours du marché pour un montant correspondant à la trésorerie reçue en échange de l'exercice des options, augmenté de la charge des stock-options restant à amortir.

Lorsqu'il y a division du nominal ou attribution d'actions gratuites, le résultat net par action des années antérieures est ajusté en conséquence.

Contrats de co-investissement du directoire et des équipes d'investissement

Par analogie avec la pratique habituelle des fonds d'investissement, Eurazeo a mis en place un programme de co-investissement au bénéfice des membres du Directoire et des équipes d'investissement.

Aux termes des accords conclus entre Eurazeo et les sociétés regroupant ces personnes, celles-ci pourront bénéficier, au prorata des droits acquis, et au-delà d'une rémunération d'un rendement minimum préférentiel de 6% par an (« hurdle ») sur la somme des investissements garanti à Eurazeo, de l'éventuelle plus-value globale nette réalisée sur les investissements concernés lors de la cession du dernier investissement. En l'absence de dispositions spécifiques selon le référentiel comptable (IFRS), les plus-values constatées par Eurazeo sont comptabilisées nettes, par voie de provision, après prise en compte de la part susceptible en l'état de concourir in fine à la formation du droit à plus-value globale qui sera reconnu aux bénéficiaires.

Les modalités de ce programme de co-investissement ont été précisées et approuvées lors du Conseil de Surveillance du 19 février 2006. Les principaux termes du contrat initial (concernant les investissements 2003) et de son avenant (concernant les investissements réalisés en 2004) sont repris pour les investissements d'Eurazeo au titre de la période de quatre ans 2005-2008 :

- Le partage de l'éventuelle plus-value n'interviendra qu'après que le bénéfice net réalisé sur les investissements de cette période a garanti à Eurazeo un rendement annuel préférentiel de 6%. L'admission d'un investissement sur un marché réglementé français ou étranger peut être assimilée à une cession.

Rapport financier semestriel

- Le droit sur les plus-values éventuelles sera en tout état de cause liquidé au plus tard le 31 décembre 2014 ou en cas de changement de contrôle d'Eurazeo.
- Le montant total des promesses de vente consenties par Eurazeo aux membres du Directoire est fixé à un pourcentage représentant au plus 5% de la participation détenue par Eurazeo. Le montant total des promesses de vente consenties aux équipes d'investissement peut représenter au plus 5% de cette participation.

Le Conseil de Surveillance du 9 décembre 2008 a autorisé le principe et les modalités d'un programme de co-investissement pour les membres du Directoire et pour les membres des équipes d'investissement, portant sur les investissements qui seront réalisés par Eurazeo entre 2009 et 2011. Les modalités de ce programme ont été précisées par le Conseil de Surveillance du 25 juin 2009 de la manière suivante :

- les principaux termes du contrat précédent concernant les investissements 2005-2008 sont repris pour les investissements d'Eurazeo au titre de la période de trois ans 2009-2011 avec une clause de sortie à fin 2015, notamment le partage de l'éventuelle plus-value n'interviendra qu'après que le bénéfice net réalisé sur les investissements de cette période a garanti à Eurazeo un rendement annuel préférentiel de 6 % ;
- un certain nombre de termes du contrat précédent ont été ajustés pour tenir compte notamment des évolutions des pratiques du marché :
 - le montant total des promesses de vente consenties par Eurazeo aux bénéficiaires reste fixé à un pourcentage représentant au plus 10 % de la participation détenue par Eurazeo et pourrait être porté à 13 % en cas de création de nouveaux bureaux en dehors de Paris ou Milan ;
 - les bénéficiaires pourront récupérer le nominal de leur investissement mais seulement après qu'Eurazeo aura perçu la totalité des montants investis sur la période ;
 - pour chaque investissement, le bénéficiaire acquerra ses droits par tiers, un premier tiers étant acquis lors de l'investissement initial puis aux deux dates anniversaires suivantes, pour autant qu'il soit toujours en fonction à ce moment là.

Rapport financier semestriel

II – Notes explicatives

Note 1 – Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

Périmètre de consolidation

Sociétés consolidées

Le périmètre de consolidation est présenté à la Note 21 – Filiales et entreprises associées.

Sociétés non consolidées

A l'exception d'OFI Private Equity, les participations non consolidées par Eurazeo ne présentent pas un caractère significatif par rapport aux comptes consolidés de l'ensemble des entreprises incluses dans le périmètre de consolidation.

Comme indiqué dans le contexte général d'établissement des comptes consolidés, bien que contrôlé à la date d'arrêté des comptes semestriels, le groupe OFI a été exclu du périmètre de consolidation au 30 juin 2011. Les principales données bilancielle relatives à ce groupe et publiques à la date d'arrêté des comptes consolidés d'Eurazeo sont détaillées ci-dessous :

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Retraité restruct. HEI 31/12/2010
Actifs non courants	414	465	415
Actifs courants	182	157	182
Total actif	596	623	597
Capitaux propres - Part du Groupe	98	74	114
Participations ne donnant pas le contrôle	12	32	30
Total capitaux propres	110	106	143
Passifs non courants	333	331	340
Passifs courants	153	185	114
Total passif (*)	596	623	597
(*) dont dette financière nette	237	263	204

Le proforma 31 décembre 2010 retraits de la restructuration HEI reflète les conséquences comptables des négociations de la société HEI/Fondis avec ses différents créanciers dans le cadre de la restructuration de sa dette, l'accord formel des créanciers ayant été soumis à une condition suspensive levée début 2011. Conformément aux normes IFRS cet événement n'a pu être comptabilisé en 2010. Un produit a été constaté au cours de l'exercice 2011 antérieurement à l'acquisition par Eurazeo.

Rapport financier semestriel

Ecarts d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Valeur brute à l'ouverture	2 880 899	3 200 679	3 200 679
Cumul des pertes de valeur à l'ouverture	-302 831	-241 813	-241 813
Valeur nette comptable à l'ouverture	2 578 068	2 958 866	2 958 866
Acquisitions	2 814	3 917	22 114
Ajustements résultant de l'identification ou de changement de la valeur des actifs et passifs identifiables postérieurement à l'acquisition	-6 764	227	244
Cessions / Variations de périmètre	326	-	-374 877
Variations de change	-11 566	33 853	32 739
Variations sur montant brut	-15 190	37 997	-319 780
Pertes de valeur	-	-	-55 612
Cessions / Variations de périmètre	34	-	-
Variations de change	3 152	-7 840	-5 406
Variations sur pertes de valeur	3 186	-7 840	-61 018
Valeur nette comptable à la clôture	2 566 064	2 989 023	2 578 068
Valeur brute à la clôture	2 865 709	3 238 676	2 880 899
Cumul des pertes de valeur à la clôture	-299 645	-249 653	-302 831

Tests de perte de valeur

Indicateurs de perte de valeur

Conformément à IAS 36, Eurazeo a recherché l'existence d'indicateurs de perte de valeur, les sources d'information étant à la fois externes et internes.

Les sources d'information externes sont notamment constituées de l'appréciation générale du Groupe de la situation économique d'un pays ou d'un marché spécifique. Les sources d'information internes sont essentiellement constituées par le reporting : une baisse importante du chiffre d'affaires / de la rentabilité ou la non réalisation du budget sont des indicateurs de perte de valeur.

Le contexte économique a conduit Eurazeo à revoir précisément la performance de chacune des Unités Génératrices de Trésorerie (« UGT ») afin de déclencher ou non des tests de perte de valeur.

Rapport financier semestriel

Etendue des tests de perte de valeur au 30 juin 2011

Les UGT du groupe Eurazeo correspondent généralement à des zones géographiques. Des tests de perte de valeur sont susceptibles d'être réalisés au niveau de l'ensemble des UGT du Groupe à savoir : les 9 UGT d'Europcar, les 14 UGT d'Apcoa et les 10 UGT d'Elis.

La revue des indicateurs de perte de valeur a finalement conduit à effectuer des tests au niveau de 4 UGT :

Participations				Commentaires
Europcar	Var.	S1 2011	S1 2010	
Chiffre d'affaires	+0,7%	909,6	903,5	La stabilité du chiffre d'affaires d'Europcar s'explique principalement par l'absence de reprise en volume du marché et par la conjoncture difficile dans les pays d'Europe du sud qui pèse sur le segment entreprise. Dans ce contexte, Europcar continue de réduire les volumes dans les segments les moins contributifs (en particulier au Royaume-Uni). Europcar a par ailleurs souffert des intempéries du début de l'année en Australie. La marge opérationnelle se maintient toutefois grâce à un important travail de maîtrise des coûts et à une bonne gestion de la flotte.
EBIT ajusté	-1,3%	61,4	62,2	
Etendue des tests				Australie et Royaume-Uni
VNC des écarts d'acquisition testés				125 M€
APCOA	Var.	S1 2011	S1 2010	Apcoa a bénéficié d'une croissance soutenue sur l'ensemble de ses segments. L'accélération de la croissance, le succès de la renégociation des contrats déficitaires au Royaume-Uni ainsi qu'un contrôle des coûts rigoureux ont permis une nette amélioration de la rentabilité.
Chiffre d'affaires	+9,1%	359,5	329,6	
EBITDA ajusté	+10,8%	23,6	21,3	
Etendue des tests				Néant
Elis	Var.	S1 2011	S1 2010	Elis bénéficie de l'accélération de la croissance du marché de l'hôtellerie et de la poursuite de la reprise sur le marché Industrie, Commerce et Services ainsi que sur le marché de la santé. La croissance du chiffre d'affaires de la France s'établit à +2,0% au premier semestre 2011 (à données comparables). Pro forma des acquisitions, la croissance à l'international atteint 3,2% (+38,2% en publié), en dépit d'un contexte économique très défavorable en Espagne et au Portugal.
Chiffre d'affaires	+7,1%	559,0	522,0	
EBITDA ajusté	+4,0%	173,6	166,9	
Etendue des tests				Espagne et Portugal
VNC des écarts d'acquisition testés				82 M€

Les tests étendus réalisés par Eurazeo n'ont pas conduit à constater de perte de valeur.

Méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests

La méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests au 30 juin 2011 est identique à celle décrite dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

En particulier, Eurazeo a retenu les mêmes paramètres de calcul du WACC mais les données de marché ont fait l'objet d'une mise à jour au 30 juin 2011.

Rapport financier semestriel

Note 2 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	Amortissement
Marque Europcar	674 300	674 300	674 300	Non amortie
Marques National/Alamo/Guy Salmon	28 782	37 339	32 820	Linéaire 10 ans
Marques Elis	206 500	207 000	206 500	Non amorties
Autres Marques du groupe Elis	13 961	13 538	14 012	Non amorties
Marques APCOA/EuroPark	27 322	27 234	27 300	Non amorties
Marque B&B Hotels	-	20 553	-	Non amortie
Autres Marques	19	19	19	Non amorties
Total marques	950 884	979 983	954 951	
Contrats commerciaux et relations clientèles	437 207	524 481	462 551	
Autres immobilisations incorporelles	97 803	105 338	101 880	
Total immobilisations incorporelles	1 485 895	1 609 802	1 519 382	

Les contrats commerciaux et relations clientèles sont amortis sur une durée de 4 à 30 ans, selon les portefeuilles concernés.

Les indicateurs de pertes de valeur relatifs aux immobilisations incorporelles à durée indéterminée sont identiques à ceux présentés en Note 1.

Note 3 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Terrains	67 598	140 180	68 658
Constructions	246 048	483 793	247 018
Installations, matériel industriel et de transport	227 811	222 344	224 251
Articles textiles donnés en location	140 842	121 688	125 561
Autres immobilisations corporelles	108 310	127 700	113 330
Total immobilisations corporelles	790 609	1 095 705	778 818
Immobilisations corporelles en propre	744 236	1 042 738	730 727
Immobilisations corporelles détenues dans le cadre d'un contrat de location	46 373	52 967	48 091
Total immobilisations corporelles	790 609	1 095 705	778 818

Les hôtels B&B cédés à ANF Immobilier en octobre 2007 ont été initialement maintenus dans le poste immobilisations corporelles dans la mesure où ils demeuraient des actifs d'exploitation au niveau du groupe Eurazeo (et bien que constituant des immeubles de placement pour ANF Immobilier, cf. Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers).

Suite à la cession du groupe B&B Hotels au deuxième semestre 2010, les hôtels comptabilisés au bilan d'Eurazeo ont été considérés comme des immeubles de placement. Conformément à IAS 40, § 61 ils ont été évalués à leur juste valeur (488,9 millions d'euros) à la date de cession dans les réserves consolidées, les variations de valeur ultérieures étant comptabilisées en résultat.

Rapport financier semestriel

(en milliers d'euros)	Terrains et constructions	Installations et Matériels	Articles textiles donnés en location	Autres	Total
Valeur brute	839 469	344 567	247 405	315 736	1 747 177
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-211 410	-128 566	-129 973	-192 914	-662 863
Valeur nette comptable au 1er janvier 2010	628 059	216 001	117 432	122 822	1 084 314
Investissements	1 987	23 031	57 227	46 727	128 972
Variations du périmètre de consolidation	111	151	-	273	535
Mises hors service et cessions	1 346	-724	-674	-6 079	-6 131
Dotations aux amortissements de l'exercice	-19 041	-20 911	-52 308	-19 846	-112 106
Variations de change	3 056	817	18	1 159	5 050
Autres mouvements	8 455	3 979	-7	-17 356	-4 929
Valeur brute	854 493	368 491	300 016	342 360	1 865 360
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-230 520	-146 147	-178 328	-214 660	-769 655
Valeur nette comptable au 30 juin 2010	623 973	222 344	121 688	127 700	1 095 705
Investissements	14 303	27 515	49 795	26 103	117 716
Variations du périmètre de consolidation (*)	-291 883	-5 749	5 286	-22 839	-315 185
Mises hors service et cessions	-5 201	-924	99	-1 065	-7 091
Dotations aux amortissements de l'exercice	-21 691	-18 961	-51 589	-20 166	-112 407
Variations de change	-878	438	256	-222	-406
Autres mouvements	-2 947	-412	26	3 819	486
Valeur brute	402 957	359 037	262 840	334 893	1 359 727
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-87 281	-134 786	-137 279	-221 563	-580 909
Valeur nette comptable au 31 décembre 2010	315 676	224 251	125 561	113 330	778 818
Investissements	13 218	19 104	68 276	19 848	120 446
Variations du périmètre de consolidation	2 755	1 041	585	102	4 483
Mises hors service et cessions	-9 367	-336	-28	-1 115	-10 846
Dotations aux amortissements de l'exercice	-8 378	-19 966	-53 743	-18 801	-100 888
Variations de change	-776	56	167	-711	-1 264
Autres mouvements	518	3 661	24	-4 343	-140
Valeur brute	406 905	380 914	326 229	343 699	1 457 747
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-93 259	-153 103	-185 387	-235 389	-667 138
Valeur nette comptable au 30 juin 2011	313 646	227 811	140 842	108 310	790 609

Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers

Les immeubles détenus par ANF Immobilier ont été évalués au 30 juin 2011 à la juste valeur sur la base de la valeur d'expertise.

(en milliers d'euros)	31/12/2010	Investiss.	Cessions	Var. valeurs	30/06/2011
Lyon	434 077	10 395		7 467	451 939
Marseille	643 969	18 708	-15 568	5 663	652 772
Hotels B&B	492 240	445		6 655	499 340
Total immeubles de placement ANF Immobilier	1 570 286	29 548	-15 568	19 785	1 604 051
Autres retraitements (SGIL)	1 701			-1 701	-
Total immeubles de placement Eurazeo	1 571 987	29 548	-15 568	18 084	1 604 051
Immeubles de placement	1 536 124				1 577 383
Immeubles de placement destinés à être cédés	35 863				26 668

Rapport financier semestriel

Description des expertises

Deux cabinets indépendants (Jones Lang LaSalle et BNPParibas Real Estate) valorisent le patrimoine du Groupe dans une perspective de détention durable. La juste valeur des immeubles de placement correspond à la valeur d'expertise hors droits.

La valorisation des immeubles de placement a été réalisée selon deux approches différentes pour le patrimoine haussmannien de Lyon et de Marseille :

- la méthode de la capitalisation des revenus locatifs ;
- la méthode de l'approche par comparaison.

Conformément à la pratique du secteur, le recours à deux méthodes de valorisation est rendu possible par la convergence des valeurs obtenues.

Les terrains sont quant à eux évalués selon la méthode du bilan promoteur, sauf s'il s'agit de simples réserves foncières.

La méthode de valorisation est identique à celle décrite dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010.

Concernant les valorisations par capitalisation des revenus locatifs, l'évolution des taux de rendement retenus dans le cadre des expertises se détaille comme suit :

	30/06/2011	31/12/2010
Lyon		
Taux de rendement "commerces"	5,00% à 5,75%	5,10% à 6,00%
Taux de rendement" bureaux"	6,25% à 6,75%	6,25% à 6,75%
Taux de rendement "logements" (*)	4,25% à 4,65%	4,25% à 4,65%
Marseille		
Taux de rendement "commerces"	5,50% à 7,35%	5,50% à 7,35%
Taux de rendement" bureaux"	6,25% à 7,25%	6,25% à 7,25%
Taux de rendement "logements" (*)	4,25% à 5,10%	4,25% à 5,15%

(*) Hors loi 1948

Analyse de sensibilité

La valeur vénale du patrimoine a été calculée en faisant varier les taux de rendement. La sensibilité de la valeur vénale du patrimoine évaluée selon la méthode de la capitalisation des revenus locatifs est la suivante :

	Valeur d'expertise	Taux -20 bp	Taux -10 bp	Taux +10 bp	Taux +20 bp
Patrimoine Haussmanien	1 104 711	+5,10%	+2,50%	-2,40%	-4,70%
Hôtels B&B	499 340	+3,00%	+1,50%	-1,45%	-2,85%

Rapport financier semestriel

Taux d'impôt différé retenu

Dans la mesure où ANF Immobilier a adopté le régime S.I.I.C. (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) depuis le 1er janvier 2006, ANF Immobilier n'est plus redevable de l'impôt sur les plus-values de cession des immeubles soumis à ce régime. En revanche, elle est désormais tenue de distribuer 50 % des plus-values réalisées à ses actionnaires qui seront, quant à eux, redevables de l'impôt au taux de droit commun au titre de ces distributions. En conséquence, il a été constaté un impôt différé de 34,43 % à hauteur de 50 % de la variation de juste valeur des immeubles de placement dans les comptes d'Immobilier Bingen, société mère d'ANF Immobilier, au prorata de son droit sur les dividendes (pourcentage d'intérêts : 51,72 % au 30 juin 2011).

Note 5 – Actifs disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone		845 497	726 355	772 697
Autres titres cotés		54 805	42 937	62 026
Titres cotés		900 302	769 292	834 723
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II		94 422	87 250	103 259
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo		126 847	126 847	126 847
Obligations Financière Truck (Investissement)		53 004	53 225	50 472
Autres actifs non cotés		26 678	62 896	31 748
Titres non cotés		300 951	330 218	312 326
<i>Juste valeur par référence à une transaction</i>				
Titres OFI Private Equity		92 067	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente		1 293 320	1 099 510	1 147 049
Titres Danone classés en actifs destinés à être cédés		-	124 398	-
Total actifs financiers disponibles à la vente		1 293 320	1 223 908	1 147 049
Actifs financiers disponibles à la vente - non courants		1 288 681	1 072 910	1 141 235
Actifs financiers disponibles à la vente - courants		4 639	26 600	5 814
dont actifs financiers donnés en garantie	22	845 497	850 756	772 697

Rapport financier semestriel

Le Groupe a revu l'ensemble de son portefeuille d'actifs disponibles à la vente afin de déterminer s'il existait des indicateurs de perte de valeur. Au 30 juin 2011, la juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2011 Valeur au bilan	Coût d'acquisition	Variation de juste valeur (cumul)	
			Reserve de juste valeur	Perte de valeur
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone	845 497	641 615	203 882	-
Autres titres cotés	54 805	18 980	35 825	-
Titres cotés	900 302	660 595	239 707	-
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II	94 422	166 603	3 987	-76 168
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo	126 847	110 247	16 600	-
Obligations Financière Truck (Investissement)	53 004	57 677	-	-4 673
Autres actifs non cotés	26 678	259 809	304	-233 435
Titres non cotés	300 951	594 336	20 891	-314 276
<i>Juste valeur par référence à une transaction</i>				
Titres OFI Private Equity	92 067	92 067	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	1 293 320	1 346 998	260 598	-314 276
dont actifs financiers donnés en garantie	845 497			

Le cumul des dépréciations (par rapport au coût d'acquisition) des fonds Colyzeo et Colyzeo II se détaillent comme suit :

- Colyzeo : perte de valeur de 20,5 millions d'euros dont 8,6 millions d'euros comptabilisés au premier semestre 2011 ;
- Colyzeo II : perte de valeur de 55,7 millions, comptabilisée au cours des exercices précédents.

Le fonds Colyzeo II comprend des investissements notamment dans Carrefour, Accor et Edenred, et reste affecté par la baisse des marchés. Dans la qualification du caractère durable ou non de la perte de valeur, Eurazeo a tenu compte de la situation particulière des investissements dans Accor et Edenred qui font partie intégrante du concert formé avec Colony et pour lequel un travail d'appréciation a été réalisé dans le cadre de l'étude de la valeur du bloc mis en équivalence. Il est donc paru approprié de ne pas constater une perte de valeur sur les titres Accor et Edenred qui seraient détenus indirectement via Colyzeo. En conséquence, la perte de valeur constatée en résultat au travers d'une dépréciation durable sur les fonds Colyzeo exclut la variation de juste valeur sur les titres Accor et Edenred.

Au 30 juin 2011, le cumul des pertes de valeur constatées sur les fonds Colyzeo (76,2 millions d'euros) excède la moins-value latente sur la juste valeur du fonds (- 72,2 millions d'euros).

Rapport financier semestriel

Au 30 juin 2011, la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2010	Var. coût d'acquisition	Reclass. Réserve Juste valeur	Var. Réserve Juste valeur	Pertes de valeur	Variation de périmètre	30/06/2011
Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif							
Danone	772 697			72 800			845 497
Autres titres cotés	62 026			-7 221			54 805
Total titres cotés	834 723	-	-	65 579	-	-	900 302
Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables							
Colyzeo et Colyzeo II	103 259	793	-992		-8 638		94 422
Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables							
Gruppo Banca Leonardo	126 847						126 847
Obligations Financière Truck (Investissement)	50 472	2 260			272		53 004
Autres actifs non cotés	31 748	-8 903		71	-79	3 841	26 678
Total titres non cotés	312 326	-5 850	-992	71	-8 445	3 841	300 951
Juste valeur par référence à une transaction							
Titres OFI Private Equity		92 067					92 067
Total actifs financiers disponibles à la vente	1 147 049	86 217	-992	65 650	-8 445	3 841	1 293 320
Investissements		96 487					
Autres variations		2 270					
Cessions		-13 434					
Reclassements		1 027					
Effets de change		-133					
Incidence des groupes mis en équivalence							-
Variation réserve de juste valeur consolidée				64 658			
Variation de la réserve de juste valeur - Part du Groupe				64 647			
Variation de la réserve de juste valeur - Intérêts minoritaires				11			

Note 6 – Participations dans les entreprises associées

(en milliers d'euros)	31/12/2010	Dividendes	Acquisitions	Résultat	Var. Réserves	Ecart de conversion	Autres	30/06/2011
Accor	793 325	-14 298		2 355	305	-14 213	640	768 114
Edenred	195 236	-11 531		7 081	102	-1 429	408	189 867
Ray Investment / Rexel	860 092			29 345	3 557	-15 957	1 639	878 676
Intercos	28 121			-1 283		4 358	-43	31 153
Financière Truck (Investissement) / Fraikin	0			-2 421	3 155	-462	-272	0
Fonroche	25 431		10 000	914			-68	36 277
Autres	1 335			-757			292	870
Participations dans les entreprises associées	1 903 540	-25 829	10 000	35 234	7 119	-27 703	2 596	1 904 957
Prov. sur actifs associés à des titres mis en équivalence	-4 945						272	-4 673
Variation de la réserve de couverture					Note 13	10 451		
Ecart actuariels directement comptabilisés en capitaux propres								
Effets impôt						-3 332		

Rapport financier semestriel

Tests de perte de valeur sur les titres mis en équivalence

Dans un contexte de marchés bas, Eurazeo a revu la performance de ses participations dans les entreprises associées, en particulier Rexel, Accor et Edenred (issue de la séparation des activités services d'Accor) :

- La hausse du chiffre d'affaires de Rexel (+6,1 % à données comparables au premier semestre 2011) et de la marge d'EBITA (en progression de 90 points de base à +5,3 %) permettent au Groupe de confirmer ses objectifs 2011 : amélioration de la marge d'EBITA (au moins 50 points de base) et flux net de trésorerie avant intérêts et impôts supérieur à 500 millions d'euros ;
- Accor affiche une croissance élevée de son chiffre d'affaires (+5,8 % à données comparables), tirée par la hausse continue des taux d'occupation et la reprise des prix moyens. La marge brute d'exploitation atteint 30,2 %, en hausse de +0,9 point en données publiées et de +1,1 point en données comparables par rapport au premier semestre 2010. Elle a été portée par les bonnes performances des segments Haut et Milieu de gamme et Economique hors Etats-Unis.
- Le chiffre d'affaires total d'Edenred, qui s'élève à 501 millions d'euros, affiche une progression de +8,6 % en données publiées, et une croissance organique de +9,8 %. Cette bonne performance reflète notamment le dynamisme de l'Amérique latine, un début d'amélioration de l'environnement économique en Europe centrale, ainsi qu'une stabilisation progressive des taux de commissions clients dans certains pays. Le résultat d'exploitation courant opérationnel (hors chiffre d'affaires financier) progresse significativement de +10,8 % en données comparables. Cette bonne performance tient au taux de transformation opérationnel qui, retraité des coûts supplémentaires liés au passage au numérique, atteint 49 %, en ligne avec l'objectif compris entre 40 % et 50 %.

En conséquence, Eurazeo n'a effectué aucun test de perte de valeur sur ses participations dans les entreprises associées.

A titre d'information, la valorisation des participations cotées (Accor, Edenred et Rexel) sur la base du cours de bourse est la suivante au 30 juin 2011 :

(en milliers d'euros)	Nombre de titres détenus	Cours au 30/06/2011 (*)	Total
Accor (titres détenus par Legendre Holding 19)	23 061 291	30,84	711 095
Edenred (titres détenus par Legendre Holding 19)	23 061 291	21,04	485 210
Rxel (titres détenus par Ray France au travers de Ray Investment)	60 965 689	17,10	1 042 513

(*) Cours de bourse de clôture en euros

Rapport financier semestriel

Note 7 – Créances clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Clients et effets à recevoir (bruts)		677 915	639 869	649 040
(-) dépréciations des créances		- 57 787	- 55 097	- 59 373
Clients et effets à recevoir		620 128	584 772	589 667
Créances envers les constructeurs (Europcar)		599 462	562 562	536 780
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		104 221	147 592	62 109
Total des créances liées à la flotte de véhicules	8	703 683	710 154	598 889
Autres créances (brutes)		80 937	120 669	97 115
(-) dépréciations des autres créances		- 17 758	- 12 917	- 18 837
Total des clients et autres débiteurs contribuant au B.F.R.		1 386 990	1 402 678	1 266 834
Créances sur immobilisations		6 561	1 343	358
Total des clients et autres débiteurs		1 393 551	1 404 021	1 267 192
dont le recouvrement est attendu dans moins d'un an		1 393 551	1 404 021	1 267 192
dont le recouvrement est attendu dans plus d'un an		-	-	-

La juste valeur des créances clients et autres débiteurs est équivalente à la valeur comptable compte tenu de leur échéance à court terme.

Note 8 – Flotte de véhicules, créances et dettes liées à la flotte

La plupart des véhicules exploités par le Groupe au travers de sa filiale Europcar fait l'objet d'un accord de rachat. Une créance distincte correspondant au montant du rachat est inscrite à l'actif courant du bilan lorsque le véhicule commence à être exploité.

Les véhicules sont comptabilisés en actifs courants car ils entrent dans le cadre d'accords d'une durée généralement inférieure à 12 mois. La différence entre le prix d'acquisition et le prix de rachat contractuel est comptabilisée en charges au compte de résultat de façon linéaire sur la période de détention des véhicules.

Rapport financier semestriel

Au 30 juin 2011, l'actif correspondant à la flotte de véhicules ainsi que les créances et les dettes associées se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Prix de rachat des véhicules		1 444 011	1 567 860	1 084 466
Charge constatée d'avance de location		110 371	159 143	158 158
Actifs entrant dans le cadre d'accords de "buy back"		1 554 382	1 727 003	1 242 624
Véhicules acquis sans accord de "buy back"		235 556	266 411	235 216
Véhicules acquis dans le cadre d'un contrat de location financement		43 661	24 420	41 221
Total flotte de véhicules		1 833 599	2 017 834	1 519 061
Créances envers les constructeurs (Europcar)		599 462	562 562	536 780
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		104 221	147 592	62 109
Total créances liées à la flotte de véhicules	7	703 683	710 154	598 889
Total flotte de véhicules et créances associées		2 537 282	2 727 988	2 117 950
Dettes relatives à la flotte	14	-818 538	- 884 272	- 617 232
TVA collectée sur actifs liés à la flotte de véhicules		-75 501	- 75 216	- 28 655
Total dettes et assimilé liés à la flotte de véhicules		- 894 039	- 959 488	- 645 887

La baisse de 184 millions (par rapport au 30 juin 2010) de la flotte de véhicules reflète un recours plus important à la location opérationnelle.

Note 9 – Actifs de trésorerie

La trésorerie dont la variation est analysée dans le tableau de flux de trésorerie est présentée nette des découverts bancaires. Elle inclut la trésorerie à accès restreint du groupe Europcar.

En effet, la trésorerie et valeurs mobilières de placement d'une maturité de moins de trois mois détenues par les « Special Purpose Vehicles » d'Europcar est analysée comme de la trésorerie à accès restreint. Les sociétés concernées sont SecuritiFleet Holding et SecuritiFleet Holding Bis, Fonds Commun de Titrisation Synople, EC Finance et la captive d'assurance Euroguard.

Rapport financier semestriel

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Comptes à vue		426 279	372 347	492 574
Dépôts à terme et valeurs mobilières de placement		321 269	492 118	578 459
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif		747 548	864 465	1 071 033
Trésorerie à accès restreint		103 316	-	86 572
Découverts bancaires	12	- 21 954	- 10 763	- 12 296
Trésorerie et équivalents de trésorerie au passif		- 21 954	- 10 763	- 12 296
Trésorerie nette		828 910	853 703	1 145 309
Actifs financiers de gestion de trésorerie		228 809	94 403	244 752
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement (1)	13	-	64 697	-
Total actifs de trésorerie brut	12	1 079 673	1 023 565	1 402 357

(1) Comptabilisés en autres actifs non courants

Les actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement concernaient le financement Accor et Edenred. Ce financement est basé sur les principes de « Loan To Value » (LTV) classiques. Dans ce cadre, Eurazeo a la possibilité d'effectuer de manière volontaire des versements par anticipation pour réduire le LTV ou de livrer des titres dans une certaine limite. Ces montants rémunérés sont récupérables sous certaines conditions. Le LTV est défini par le rapport entre le montant de la dette mise en place lors de l'acquisition d'un actif et la valeur de celui-ci valorisé au cours de bourse.

Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action

Informations sur le capital

Au 30 juin 2011, le capital social était de 191 367 milliers d'euros, divisé en 62 743 286 actions entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Les capitaux propres – part du Groupe s'élevaient à 58,4 euros par action au 30 juin 2011.

Rapport financier semestriel

Résultat par action

(en milliers d'euros)	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Résultat net part du groupe	-106 332	88 512	114 988
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	56 791 247	53 677 189	54 916 459
Résultat de base par action publié	-1,87	1,65	2,09
Résultat de base par action ajusté des attributions d'actions gratuites ⁽¹⁾	-	1,57	1,99
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentielles	56 813 992	53 714 236	54 951 112
Résultat dilué par action publié	-1,87	1,65	2,09
Résultat de base par action ajusté des attributions d'actions gratuites ⁽¹⁾	-	1,57	1,99

(1) Ajustement lié à la décision de l'Assemblée Générale du 7 mai 2010 (distribution de 2 900 267 actions gratuites réalisée le 26 mai 2011)

L'augmentation du nombre moyen d'actions en circulation résulte de l'émission réalisée dans le cadre de la prise de contrôle d'OFI Private Equity et de la distribution d'un dividende exceptionnel sous forme d'actions.

Note 11 – Provisions

(en milliers d'euros)	Passifs liés aux avantages au personnel	Sinistres / Remise en état	Litiges	Autres	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
A l'ouverture	112 066	138 573	8 114	76 439	335 192	330 053	330 053
Augmentations / Dotations de l'exercice	4 016	67 558	2 603	8 722	82 899	76 357	160 528
Variations de périmètre	-	- 187	-	- 217	- 404	-	- 11 654
Réductions / Reprises de provisions consommées	- 3 207	- 55 542	- 913	- 20 869	- 80 530	- 71 716	- 148 154
Réductions / Reprises de provisions excédentaires ou devenues sans objet	-	- 9	- 582	- 481	- 1 072	- 1 905	- 5 043
Reclassements / Ecart de conversion / Ecart actuariels	5 268	- 972	- 7	- 94	4 195	5 946	9 462
A la clôture	118 143	149 421	9 215	63 500	340 280	338 735	335 192
Part à moins d'un an	1 899	135 244	8 874	51 938	197 956	185 193	195 560
Part à plus d'un an	116 244	14 177	341	11 562	142 324	153 542	139 633

Passifs liés aux avantages au personnel

Les hypothèses actuarielles n'ont généralement pas été mises à jour au sein du Groupe. L'impact est jugé non significatif.

La nature des avantages au personnel est similaire à celle décrite dans l'annexe au 31 décembre 2010.

Rapport financier semestriel

Provisions pour sinistres / Remise en état

La nature des provisions pour sinistres (103,5 millions d'euros) et pour remise en état de la flotte (31,7 millions d'euros) d'Europcar ainsi que la provision pour remise en conformité environnementale d'Elis (14,2 millions d'euros) est décrite dans l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2010.

Provisions pour litiges et autres provisions

Le groupe Eurazeo recense des passifs éventuels se rapportant à des litiges ou actions en justice survenant dans le cadre habituel de ses activités (cf. 4. Gestion des risques – litiges). Le Groupe ne s'attend pas à ce que ces éléments donnent lieu à des passifs significatifs autres que ceux déjà provisionnés.

Les autres provisions comprennent principalement des provisions pour risques fiscaux (la majorité d'entre elles étant couvertes par des garanties de passif), des provisions pour restructurations et des provisions diverses.

Rapport financier semestriel

Note 12 – Dette financière nette

Dette financière nette

L'endettement financier net, tel que défini par le Groupe, peut être détaillé comme suit :

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Emprunt Eurazeo		110 281	110 390	110 311
Obligations échangeables en actions Danone		631 733	612 158	644 084
Total emprunts Eurazeo		742 014	722 548	754 395
Obligations Europcar		1 175 392	797 581	1 059 849
Obligations B&B Hotels		-	34 444	-
Obligations Eurazeo Partners		48 385	48 471	48 289
Emprunts obligataires		1 223 777	880 496	1 108 138
Lignes de financement de la flotte Europcar		1 102 214	1 565 629	1 100 605
Ligne de crédit "revolving" Europcar		152 160	117 225	218 394
Dette d'acquisition Elis		1 942 926	1 864 730	1 897 548
Emprunt Legendre Holding 22 (Danone)		-	74 742	-
Emprunt APCOA		632 321	628 781	629 142
Emprunt Legendre Holding 19 (Accor)		568 361	544 526	566 563
Emprunt ANF Immobilier		519 715	468 256	480 310
Emprunt Immobilière Bingen		-	100 000	100 000
Emprunt B&B Hotels		-	203 213	-
Comptes courants créditeurs	9	21 954	10 763	12 296
Location financière (hors flotte)		42 907	37 450	47 064
Autres emprunts		84 438	74 315	86 623
Emprunts		5 066 996	5 689 630	5 138 545
Emprunts et dettes financières		7 032 787	7 292 674	7 001 078
<i>Dont part des dettes financières à moins d'un an</i>		<i>1 465 448</i>	<i>1 832 589</i>	<i>1 487 284</i>
<i>Dont part des dettes financières à plus d'un an</i>		<i>5 567 339</i>	<i>5 385 344</i>	<i>5 513 794</i>
<i>Dont part des dettes financières directement liées aux actifs destinés à être cédés</i>			<i>74 741</i>	<i>-</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif	9	747 548	864 465	1 071 033
Trésorerie à accès restreint	9	103 316	-	86 572
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	228 809	94 403	244 752
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement	9	-	64 697	-
Actifs de trésorerie		1 079 673	1 023 565	1 402 357
Total Endettement net		5 953 114	6 269 109	5 598 721
Répartition par devises des emprunts et dettes financières				
EUR		6 390 886	6 652 004	6 302 480
GBP		524 115	529 014	584 972
NOK		97 029	90 232	92 536
Autres		20 757	21 424	21 090
(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Location opérationnelle Europcar (hors bilan)	15	1 328 740	1 102 821	991 359

La situation des participations du Groupe au regard de l'endettement net est présentée ci-dessous.

Rapport financier semestriel

Emission d'un emprunt obligataire échangeable en actions Danone

Dans le cadre de sa stratégie de monétisation de sa ligne Danone, Eurazeo a placé, le 28 mai 2009, 700 millions d'euros d'obligations échangeables en actions. Cet emprunt obligataire, émis sur la base d'un nominal de 45,25 euros, est d'une durée de 5 ans (remboursement au pair le 10 juin 2014) et porte un intérêt annuel de 6,25%. Afin de tenir compte de l'augmentation de capital de Danone du 25 juin 2009, le prix d'exercice a été ajusté à 42,59 euros ainsi que la parité d'échange (1 obligation pour 1,0623 action Danone).

Sur le plan comptable, cet emprunt s'analyse comme une dette assortie d'un dérivé incorporé, à savoir l'option consentie d'échange de l'obligation en action Danone. Les composantes dette et dérivé ont donc été valorisées et comptabilisées séparément à la date d'émission comme suit :

(en milliers d'euros)	28/05/2009
Juste valeur de l'option d'échange	95 170
Juste valeur de la dette obligataire	604 830
Total émission obligations échangeables en actions Danone	700 000

Conformément à IAS 39, la dette a été comptabilisée initialement à sa juste valeur nette des frais d'émission. Elle figure au bilan consolidé pour son coût amorti (631,7 millions d'euros au 30 juin 2011).

Le dérivé est quant à lui comptabilisé au bilan à la juste valeur (176,6 millions d'euros au 30 juin 2011 - cf. Note 13), les variations de valeurs étant comptabilisées au compte de résultat.

Dette financière court terme Europcar

La dette financière à moins d'un an comprend les lignes de financement de la flotte de véhicules Europcar :

- Une ligne de crédit de premier rang de 669,3 millions d'euros net des frais de transaction au 30 juin 2011 :

Suite à l'opération de refinancement du « Bridge To Asset », Europcar dispose depuis le 27 août 2010 d'un « Senior Asset Revolving Facility » de 1,3 milliard d'euros à maturité juillet 2014, pouvant faire l'objet d'une extension jusqu'à 1,7 milliard d'euros. Ce financement est tiré à hauteur de 669 millions d'euros au 30 juin 2011.

Le groupe Europcar définit chaque fin de mois le montant de flotte (et de fonds de roulement associé) à financer dans le cadre de son activité de location de véhicules, et réactualise ainsi la garantie sur financement. Le montant tiré est alors

Rapport financier semestriel

remboursable le mois suivant, au moment où un nouveau tirage est réalisé sur la base de la valeur nette de la flotte au mois précédent. Ceci explique que cette dette ait été classée en passif courant, bien que la ligne soit ouverte jusqu'en 2014.

- Une ligne de crédit « Senior Revolving Credit Facility » tirée à hauteur de 152,1 millions d'euros net des frais de transaction au 30 juin 2011 :

Cette ligne de crédit de 350 millions d'euros à maturité mai 2013 a vocation à financer :

- L'achat de la flotte non finançable par la « Senior Asset Revolving Facility » ;
 - Le besoin en fonds de roulement de l'activité courante d'Europcar.
- D'autres emprunts réservés au financement de la flotte pour 432,9 millions d'euros au 30 juin 2011 :

Il s'agit de location financière relative à la flotte de véhicules. Le groupe Europcar dispose notamment d'un contrat de location financement pour sa filiale basée au Royaume-Uni (et dans une moindre mesure pour sa filiale basée en Australie et en Nouvelle Zélande). Ce contrat de location financement, qui arrivera à échéance en 2012, permet à la filiale anglaise d'obtenir un volume de véhicules qu'elle exploite en moyenne entre 6 et 8 mois. Tout comme pour la « Senior Asset Revolving Facility » décrite ci-dessus, le financement de la filiale anglaise est ajusté sur une base mensuelle en fonction du volume de flotte à financer.

Engagements liés à la dette consolidée

Le remboursement des emprunts souscrits par les sociétés du Groupe pourrait être exigé de manière anticipée en cas de défaut de paiement ou de non respect de leurs obligations au titre du contrat.

Rapport financier semestriel

Le tableau ci-dessous détaille les montants, les échéances et la nature des covenants des financements des différentes participations du Groupe.

(en milliers d'euros)	30/06/2011		Dettes nettes	Commentaires / Nature des principaux covenants
	Dettes brutes	Actifs de trésorerie		
Elis	2 022 646	-61 540	1 961 106	- Echéances : 2014 à 2017 - Covenants : - Ratio de couverture du service de la dette - Dette nette / EBITDA* - EBITDA* / frais financiers nets - Capex**
Legendre Holding 19 (Accor)	568 361	-13	568 348	- Echéance : 2015 - Prêt bancaire sans recours sur Eurazeo, garanti par la valeur des titres Accor et Edenred - Covenants : - LTV ***
Europcar	2 462 801	-261 453	2 201 348	- Echéances : 2013-2018 (emprunt obligataire), 2012 et 2014 (dette adossée à la flotte et contrats de location) et 2013 (ligne de crédit "revolving") - Covenants sur la ligne de crédit "revolving" : - Ratio de couverture du service de la dette - Pas de covenant financier sur la facilité principale de financement de la flotte ("Senior asset revolving facility") - Covenant sur l'emprunt obligataire à échéance 2017 : - LTV ***
APCOA	664 980	-29 242	635 738	- Echéance : 2014 - Covenants : - Dette nette / EBITDA* - Ratio de couverture du service de la dette - Capex**
Autres sociétés		-1 740	-1 740	
Total Endettement net "Industrie et services"	5 718 788	-353 988	5 364 800	
ANF Immobilier	523 601	-34 456	489 145	- Echéances : 2013 à 2015 - Covenants : - LTV *** - ICR ****
Autres sociétés		-63	-63	
Total Endettement net "Immobilier"	523 601	-34 519	489 082	
Eurazeo	742 014	-687 958	54 056	- Obligations échangeables en actions Danone : 700 M€ à échéance 2014 - Échéance autre dette : 2013
Autres sociétés	48 384	-3 208	45 176	
Total Endettement net "Holding"	790 398	-691 166	99 232	
Total Endettement net	7 032 787	-1 079 673	5 953 114	

* "Earnings before interest, taxes depreciation and amortization" : Résultat opérationnel avant intérêts, dépréciations et amortissements; le cas échéant ajusté conformément à la documentation bancaire

** "Capital Expenditure" : Investissements

*** "Loan To Value" : Dette rapportée à la valeur réévaluée des actifs

**** "Interest Coverage Ratio" : Multiple de couverture des frais financiers par le résultat

Il n'existe aucun covenant qui ne soit respecté, pour lequel un défaut des contreparties n'ait été invoqué ou qui n'ait bénéficié d'un waiver à la date d'arrêt des comptes. Ainsi, l'échéancier des dettes a été établi sur la base des dates de remboursements prévues à ce jour.

Rapport financier semestriel

Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants

Instruments dérivés

(en milliers d'euros)	Notionnel	Juste valeur au 30/06/2011	Variations de juste valeur sur l'exercice	Impact résultat financier (*)	Impact réserve de couverture
Cap de taux échéance 2013	400 000	1 049	- 397	-397	-
Autres swaps de taux (y compris swaps échus en cours d'exercice)		-	-	-	-
Total des dérivés actifs non courants		1 049			
Swaps de taux échéance 2012	1 983 121	- 56 746	41 912	-	41 912
Swaps de taux échéance 2013	528 000	- 25 550	13 091	- 2	13 093
Swaps de taux échéance 2014	851 579	- 24 291	9 109	52	9 057
Swaps de taux échéance 2015 et +	1 320 758	- 5 488	8 888	-	8 888
Autres swaps de taux (y compris swaps échus en cours d'exercice)		-	-	-	-
Total des dérivés passifs non courants		- 112 075			
Autres swaps de taux	2 002 000	- 25 352	34 608	- 2 600	37 208
Total des dérivés passifs courants		- 25 352			
Total des dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture		- 111 026	107 211	- 2 947	110 158
Autres swaps de taux	383 000	- 17 305	8 437	8 437	-
Total des dérivés passifs courants		- 17 305			
Total des dérivés de taux non éligibles à la comptabilité de couverture		- 17 305	8 437	8 437	-

(*) Part inefficace pour les instruments éligibles à la comptabilité de couverture, variation de juste valeur pour les autres dérivés

(en milliers d'euros)	Note	Juste valeur au 30/06/2011	Variations de juste valeur sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact réserve de couverture
Dérivé incorporé associé au financement structuré des titres Accor et Edenred		53 579	- 18 973	- 18 973	-
Autres dérivés		-	- 540	- 540	-
Total des autres dérivés actifs courants		53 579	- 19 513	- 19 513	-
"Equity swap" associé au financement structuré des titres Accor et Edenred		- 53 579	18 973	18 973	-
Option associée aux obligations échangeables en actions Danone	12	- 176 621	- 32 965	- 32 965	-
Autres dérivés		- 3 007	738	830	- 92
Total des autres dérivés passifs courants		- 233 207	- 13 254	- 13 162	- 92
Incidence des groupes mis en équivalence					10 451
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture ⁽¹⁾					120 518
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux			Note 18	5 490	
Produits et charges résultant de la conclusion d'autres dérivés			Note 18	- 32 675	
Total impact résultat financier ⁽²⁾				- 27 185	

(1) Les gains (pertes) résultants de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture sont égaux à la somme de l'impact sur la réserve de couverture des dérivés de taux (110,2 millions d'euros), de l'impact des autres dérivés passifs courants (- 0,1 million d'euros) et de l'incidence des groupes mis en équivalence (10,5 millions d'euros).

(2) L'impact sur le résultat financier est égal à l'impact des dérivés de taux (-2,9 millions d'euros et 8,4 millions d'euros), à l'impact des autres dérivés actifs courant (-19,5 millions d'euros) et à l'impact des autres dérivés passifs courants (-13,2 millions d'euros).

Rapport financier semestriel

Dérivés de taux

Le groupe Eurazeo est exposé au risque de taux d'intérêt. La Direction gère activement cette exposition au risque. Pour y faire face, le Groupe a recours à un certain nombre d'instruments financiers dérivés. L'objectif est de réduire, là où cela semble approprié, les fluctuations de flux de trésorerie suite à des variations de taux d'intérêt.

Les swaps de taux utilisés par le Groupe permettent de convertir à taux fixe une partie de la dette contractée à taux variable.

Les dérivés de taux sont évalués sur la base de données de marché à la date de clôture (courbe des taux d'intérêt de laquelle est déduite la courbe zéro coupon). Leur juste valeur est calculée à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie. Il tient compte du risque de contrepartie associé à ces contrats.

Autres instruments dérivés (courants)

Dans le cadre du financement des titres Accor et Edenred, Eurazeo a conclu des contrats dont certaines composantes ont été qualifiées de dérivés :

- Un contrat « Equity Forward » selon lequel le Groupe reçoit un montant notionnel, en fonction du cours de l'action au jour de la transaction. Le notionnel sera remboursé sur la base du cours de bourse du titre à l'échéance ;
- Un contrat « Equity swap » selon lequel le Groupe reçoit la moins-value/plus-value constatée à l'échéance sur les titres, et verse le taux d'intérêt de l'emprunt.

Ces opérations sont en substance des emprunts garantis par le nantissement des titres et s'analysent comme suit :

- L'« equity forward » est assimilé à une dette financière hybride constituée d'un contrat hôte et d'un dérivé incorporé de type « equity swap » ;
- L'« equity swap » est un dérivé « free standing » dont les caractéristiques sont symétriques à celles du dérivé incorporé.

Ainsi, les dérivés sont comptabilisés à l'actif et au passif du bilan pour un montant identique jusqu'à l'échéance de l'emprunt.

Par ailleurs, un dérivé incorporé à l'emprunt obligataire a été reconnu dans le cadre de l'émission d'obligations échangeables en actions Danone (cf. Note 12 – Dette financière nette).

Rapport financier semestriel

Les dérivés associés aux financements structurés de titres sont évalués sur la base de données de marché à la date de clôture (cours de bourse, taux d'intérêt) et de données estimées (taux de distribution de dividendes attendu). Leur juste valeur est calculée à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie.

Autres actifs et passifs non courants

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture		1 049	-	1 446
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement	9	-	64 697	-
Autres actifs non courants		11 584	9 111	7 868
Autres actifs non courants		12 633	73 808	9 314
Dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture		112 075	322 507	185 107
Autres passifs non courants		4 999	5 317	5 366
Autres passifs non courants		117 074	327 824	190 473

Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Dettes relatives à la flotte de véhicules	8	818 538	884 272	617 232
Dettes fournisseurs		417 519	458 418	390 350
Avances reçues des clients		1 845	2 962	1 632
Autres créditeurs		4 965	3 463	4 174
Total des fournisseurs inclus dans le B.F.R.		1 242 867	1 349 115	1 013 388
Dettes fournisseurs d'immobilisations		24 088	25 239	14 847
Total des fournisseurs et autres créditeurs		1 266 955	1 374 354	1 028 235

Les dettes relatives à la flotte correspondent à des contrats de location opérationnelle.

Note 15 – Information sectorielle

Conformément à la norme IFRS 8 « Secteurs Opérationnels », l'information sectorielle est présentée en cohérence avec le reporting interne et l'information présentée au principal décideur opérationnel (Directoire d'Eurazeo) aux fins de prises de décisions concernant l'affectation de ressources au secteur et d'évaluation de sa performance.

Rapport financier semestriel

Les secteurs opérationnels du groupe Eurazeo peuvent se répartir au sein des trois activités du Groupe :

- « Holding » : activité d'investissement dans des participations non consolidées et activité de fonds de co-investissement
 - Secteur opérationnel : chaque société contribue au secteur « holding »
- « Industrie et services » : activité d'investissement en tant qu'actionnaire actif (participations consolidées)
 - Secteurs opérationnels : chaque investissement est constitutif d'un secteur opérationnel
- « Immobilier » : activité d'investissement dans des actifs à dominante immobilière
 - Secteurs opérationnels : l'investissement dans ANF Immobilier ainsi que chacun des investissements réalisés dans le secteur « Immobilier » sont constitutifs d'un secteur opérationnel

La Note 21 – Filiales et entreprises associées - précise l'activité de chacune des sociétés consolidées.

La contribution des groupes mis en équivalence au résultat net consolidé est précisée en Note 6 – Participations dans les entreprises associées.

Les principaux indicateurs de performance, selon les participations, sont :

- au compte de résultat : l'EBIT (« earning before interests and taxes ») ajusté, l'EBITDA (« earning before interests, taxes, amortizations and depreciations ») ajusté et l'EBITDAR (« earning before interests, taxes, amortizations, depreciations and rents ») ajusté.
- au bilan : la dette nette ajustée (avant ou après frais de financement).

Les retraitements effectués entre le résultat opérationnel avant autres produits et charges et les divers indicateurs de performance du compte de résultat correspondent essentiellement à :

- des retraitements d'éléments non récurrents (frais de restructuration, frais d'acquisition, charges d'amortissement d'actifs reconnus lors d'acquisitions) ;
- un reclassement de l'estimation de la part des charges d'intérêts incluse dans les loyers de location opérationnelle (spécifique à l'activité d'Europcar) ;
- la variation de la juste valeur des immeubles de placement (ANF Immobilier).

Le principal retraitement effectué au niveau de la dette nette correspond à la prise en compte de la dette relative aux locations opérationnelles (spécifique à l'activité d'Europcar).

Ces éléments retraités ont été directement calculés à partir des contributions IFRS de chacun des secteurs opérationnels et peuvent être directement rapprochés des comptes consolidés publiés.

Rapport financier semestriel

Information sectorielle au 30 juin 2011

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2011 (6 mois)	Holding Total	Industrie et services					Total	Immobilier			Total
			Elis	Europcar	APCOA	Autres	ANF		Colyzeo ⁽¹⁾	Autres ⁽²⁾		
Chiffre d'affaires	1 962,6	63,3	559,0	909,6	359,5	1,0	1 829,0	45,2		25,1	70,3	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-54,9	-28,9				-1,0	-1,0			-25,1	-25,1	
Produits de l'activité ordinaire	1 907,7	34,4	559,0	909,6	359,5	0,0	1 828,1	45,2			45,2	
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	192,7	9,7	86,7	38,7	17,8	-9,6	133,6	58,2	-8,7	-0,1	49,4	
Opérations intra-groupe	0,0	0,8	0,0			-0,1	-0,1	-0,7			-0,7	
Retraitements de consolidation	-0,7	0,1						-0,8			-0,8	
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	192,0	10,6	86,7	38,7	17,8	-9,7	133,5	56,7	-8,7	-0,1	47,9	
Variation de juste valeur des immeubles								-18,1				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle				18,8								
Charges de restructuration				2,1	-4,6							
Amortissements incorporels				2,6								
Autres éléments non récurrents				-0,9								
Autres			0,5	0,1	0,7			-0,4				
EBIT ajusté			87,2	61,4	13,8			38,1				
% Marge EBIT ajusté				6,7%								
Dotations/reprises amortissements et provisions			86,4		9,8			0,2				
EBITDA ajusté			173,6	23,6				38,3				
% Marge EBITDA ajusté			31,0%	6,6%				84,8%				

(1) Société portant les investissements dans Colyzeo et Colyzeo II

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Le chiffre d'affaires inclut 25,0 millions d'euros de dividendes ANF Immobilier.

Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	30/06/2011	Holding Total	Industrie et services					Total	Immobilier		Total
			Elis	Europcar	APCOA	LH19 ⁽¹⁾	Autres		ANF	Autres	
Dettes financières	7 032,8	790,4	2 022,6	2 462,8	665,0	568,4	5 718,8	523,6		523,6	
Actifs de trésorerie	-1 079,6	-691,2	-61,5	-261,5	-29,2	0,0	-354,0	-34,5	-0,1	-34,5	
Actifs fin. Mobilisés dans le cadre du financement						-1,7					
Dettes nettes IFRS	5 953,1	99,2	1 961,1	2 201,3	635,7	568,3	5 364,8	489,1	-0,1	489,1	
Eliminations intragroupe				-0,9	-1,8						
Participation des salariés			-39,9								
Dettes locations opérationnelles				1 328,7							
Autres ajustements			1,9	-1,5	-0,1						
Dettes nettes IFRS ajustées			1 923,1	3 527,7	633,9	568,3		489,1			
Frais de financement			16,8								
Dettes nettes ajustées hors frais de financement			1 939,9								

(1) Dette associée aux titres Accor et Edenred

Une information détaillée sur l'échéance des dettes ainsi que sur la nature des covenants est présentée en Note 12 - Dette financière nette.

Rapport financier semestriel

Information sectorielle au 30 juin 2010

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2010 (6 mois)	Holding Total	Industrie et services						Total	Immobilier			Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B ⁽³⁾	Autres	ANF		Colyzeo ⁽¹⁾	Autres ⁽²⁾		
Chiffre d'affaires	1 969,7	58,9	522,0	903,5	329,6	97,4	2,2	1 854,6	34,0		22,1	56,1	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-76,8	-33,8	-3,5			1,0	-2,0	-4,6	-16,3		-22,1	-38,4	
Produits de l'activité ordinaire	1 892,9	25,1	518,5	903,5	329,6	98,3	0,2	1 850,1	17,7			17,7	
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	367,5	209,3	80,2	38,6	11,6	30,9	-1,9	159,3	8,2	-9,3	0,0	-1,1	
Opérations intra-groupe	0,0	4,5	3,5	-3,1		-21,1	-0,9	-21,5	17,0	0,0		17,0	
Retraitements de consolidation	3,5		3,0			0,2		3,2	0,3			0,3	
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	371,0	213,8	83,7	38,5	11,6	10,0	-2,8	141,0	25,5	-9,3	0,0	16,2	
Variation de juste valeur des immeubles									-6,3				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle				18,4									
Charges de restructuration				0,8	0,5								
Frais acquisition / pré-ouverture				0,6			1,2						
Amortissements incorporels				3,0									
Autres éléments non récurrents				0,8			0,9						
Autres			0,5	0,0	0,5	0,4			0,3				
EBIT ajusté			84,2	62,2	12,6	12,4			19,4				
% Marge EBIT ajusté				6,9%									
Dotations/reprises amortissements et provisions			82,7		8,7	8,4			7,9				
EBITDA ajusté			166,9		21,3	20,9			27,4				
% Marge EBITDA ajusté			32,0%		6,5%	21,4%			80,5%				
Loyers									18,2				
EBITDAR ajusté									39,0				
% Marge EBITDAR ajusté									40,1%				

(1) Société portant les investissements dans Colyzeo et Colyzeo II

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Le chiffre d'affaires inclut 22,1 millions d'euros de dividendes ANF Immobilier.

(3) Le chiffre d'affaires de B&B Hotels est le chiffre d'affaires "agrégé" (97,4 millions d'euros). Le chiffre d'affaires consolidé au 30 juin 2010 s'établit à 98,5 millions d'euros

Dettes nettes sectorielles

(en millions d'euros)	30/06/2010	Holding Total	Industrie et services						Total	Immobilier		Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B	LH19 ⁽¹⁾	Autres		ANF	Autres ⁽²⁾	
Dettes financières	7 292,7	845,8	1 909,1	2 518,8	659,3	239,9	544,5		5 871,6	475,3	100,0	575,3
Actifs de trésorerie	-958,8	-580,7	-37,4	-260,8	-54,3	-21,3			-375,9	-2,1	-0,2	-2,2
Actifs de trésor. mobilisés dans le cadre du financement	-64,7						-64,7		-64,7			
Dettes nettes IFRS	6 269,1	265,1	1 871,7	2 258,0	605,0	218,6	479,8	-2,2	5 430,9	473,3	99,8	573,1
Eliminations intragroupe				-3,3	-2,8							
Participation des salariés			-37,0									
Dettes locations opérationnelles et autres ajustements			0,0	1 102,8		-0,3				-1,7		
Dettes nettes IFRS ajustées			1 834,7	3 357,6	602,2	218,3	479,8			471,6		
Frais de financement			22,1									
Dettes nettes ajustées hors frais de financement			1 856,9									

(1) Dette associée aux titres Accor

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Les 100,0 millions d'euros de dettes financières sont relatifs à Immobilière Bingen.

Rapport financier semestriel

Information sectorielle au 31 décembre 2010

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	2010 (12 mois)	Holding Total	Industrie et services						Total	Immobilier			Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B ⁽³⁾	Autres	ANF		Colyzeo ⁽¹⁾	Autres ⁽²⁾		
Chiffre d'affaires	4 040,2	107,8	1 067,6	1 973,1	699,7	97,4	3,2	3 841,0	69,1		22,3	91,4	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-119,6	-75,6	-3,5			1,0	-2,9	-5,5	-16,3		-22,3	-38,6	
Produits de l'activité ordinaire	3 920,6	32,1	1 064,1	1 973,1	699,7	98,3	0,3	3 835,6	52,9		0,0	52,9	
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	792,5	351,4	175,5	169,8	14,9	30,9	-2,5	388,6	61,8	-9,3	0,0	52,5	
Opérations intra-groupe	0,0	2,7	3,5	0,0	-0,2	-21,1	-1,3	-19,0	16,4	0,0		16,3	
Retraitements de consolidation	58,6	58,5				0,2		0,2					
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	851,1	412,5	179,0	169,7	14,8	10,0	-3,7	369,7	78,2	-9,3	0,0	68,9	
Variation de juste valeur des immeubles									-32,7				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle				38,3									
Charges de restructuration				20,9	16,6								
Frais acquisition / pré-ouverture				0,7			1,2						
Amortissements incorporels				5,7									
Autres éléments non récurrents				7,4			0,9						
Autres			1,1		1,3		0,4		-1,0				
EBIT ajusté			180,0	242,7	32,6	12,5			44,6				
% Marge EBIT ajusté				12,3%									
Dotations/reprises amortissements et provisions			166,8		18,4	8,4			12,0				
EBITDA ajusté			346,8	51,0	20,9				56,6				
% Marge EBITDA ajusté			32,5%	7,3%	21,4%				81,8%				
Loyers						18,2							
EBITDAR ajusté						39,0							
% Marge EBITDAR ajusté						40,1%							

(1) Société portant les investissements dans Colyzeo et Colyzeo II

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Le chiffre d'affaires inclut 22,1 millions d'euros de dividendes ANF Immobilier.

(3) Le chiffre d'affaires de B&B Hotels est le chiffre d'affaires "agrégé" (97,4 millions d'euros). Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2010 s'établit à 98,5 millions d'euros

Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	31/12/2010	Holding Total	Industrie et services						Total	Immobilier		Total
			Elis	Europcar	APCOA	LH19 ⁽¹⁾	Autres	ANF		Autres ⁽²⁾		
Dettes financières	7 001,1	802,7	1 966,5	2 412,8	664,4	566,6		5 610,2	488,1	100,0	588,1	
Actifs de trésorerie	-1 402,4	-890,5	-31,4	-398,2	-53,7	0,0	-1,8	-485,2	-26,6	-0,1	-26,7	
Dette nette IFRS	5 598,7	-87,8	1 935,1	2 014,6	610,6	566,5	-1,8	5 125,1	461,5	99,9	561,4	
Eliminations intragroupe				-1,3	-2,1							
Participation des salariés			-36,8									
Dettes locations opérationnelles et autres ajustements			2,0	991,4	-0,3				-1,7			
Dette nette IFRS ajustée			1 900,3	3 004,6	608,2	566,5			459,8			
Frais de financement			19,5									
Dette nette ajustée hors frais de financement			1 919,8									

(1) Dette associée aux titres Accor et Edenred

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Les 100,0 millions d'euros de dettes financières sont relatifs à Immobilière Bingen.

Rapport financier semestriel

Note 16 – Résultat opérationnel

Produits de l'activité ordinaire

Les produits de l'activité ordinaire se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2011						30/06/2010		2010	
	Vente de biens	Prestations de services	Produits de trésorerie	Royalties	Dividendes	Locations	Autres produits	Total (6 mois)	(6 mois)	(12 mois)
<i>Dividendes Danone</i>					21 363			21 363	21 434	21 434
<i>Dividendes Banca Leonardo</i>					6 061			6 061	-	-
Dividendes participations non consolidées					27 424			27 424	21 434	21 434
Chiffre d'affaires B&B Hotels								-	98 309	98 309
Chiffre d'affaires Europcar				26 187		842 394	40 978	909 559	903 545	1 973 149
Chiffre d'affaires Apcoa		359 465						359 465	329 573	699 744
Chiffre d'affaires Elis	23 312	535 454					273	559 039	518 452	1 064 059
Revenus de l'immobilier						45 241		45 241	17 736	52 865
Produits relatifs aux actifs financiers détenus à des fins de transaction			6 894					6 894	3 231	8 563
Autres							88	88	667	2 443
Produits de l'activité ordinaire	23 312	894 919	6 894	26 187	27 424	887 635	41 339	1 907 710	1 892 947	3 920 566

Les produits de l'activité ordinaire du groupe Europcar comprennent les produits tirés de la location de véhicules, les commissions sur les services annexes à l'activité de location de véhicules (incluant l'essence) et les redevances reçues du réseau des franchises Europcar, nets des remises et rabais, et hors ventes intragroupes et taxes sur la valeur ajoutée et les ventes.

Les produits de l'activité ordinaire du groupe APCOA sont constitués de prestations de services relatifs à la gestion de parkings.

Les produits de l'activité ordinaire du groupe Elis sont constitués de prestations de location et d'entretien de linge, de vêtements professionnels et autres équipements hygiéniques.

Les produits de l'activité ordinaire de la société ANF Immobilier comprennent les loyers perçus sur les patrimoines immobiliers de Lyon et de Marseille, ainsi que les loyers perçus sur les hôtels B&B à compter de la cession du groupe par Eurazeo en 2010 (effective dans les comptes à compter du 1^{er} juillet 2010).

Rapport financier semestriel

Autres produits et charges de l'activité

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Plus ou moins-values sur titres		24	217 238	373 936
Pertes durables sur actifs financiers disponibles à la vente	5	-8 717	-12 027	-12 326
Autres plus-values (moins-values) et frais de cessions		478	384	1 845
Variation de juste valeur des immeubles de placement	4	18 084	6 342	32 685
Autres produits et charges		-4 529	363	-2 422
Autres produits et charges de l'activité		5 340	212 300	393 718

Note 17 – Frais de personnel et effectifs

Frais de personnel

(en milliers d'euros)	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Salaires et traitements	360 591	354 493	694 840
Charges sociales	98 514	97 696	187 827
Participation/intéressement des salariés	14 050	13 236	27 403
Paievements en actions	2 347	2 644	5 477
Autres avantages du personnel	-2 687	4 188	8 182
Total des frais de personnel	472 815	472 257	923 729

Effectifs

(en nombre de personnes)	30/06/2011	30/06/2010	2010
Ingénieurs et cadres	3 067	3 027	3 018
Techniciens et agents de maîtrise	1 272	1 554	1 281
Employés	6 707	6 710	6 380
Ouvriers	15 403	14 734	15 055
Total effectif par catégorie	26 449	26 025	25 734
France	13 462	13 773	13 330
Europe hors France	12 540	11 791	11 948
Reste du monde	448	461	456
Total effectifs	26 449	26 025	25 734

Rapport financier semestriel

Note 18 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Charges financières sur emprunts		-265 173	-268 897	-566 924
Total coût de l'endettement financier brut		-265 173	-268 897	-566 924
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux	13	5 490	1 740	11 942
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat		-3 710	-21 987	-18 277
Produits et charges résultant de la conclusion des autres dérivés	13	-32 675	15 983	8 859
Var. juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transactions		1 964	206	58
Autres produits et charges financiers		-16 918	1 582	4 994
Total produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers		-45 849	-2 476	7 576
Total coût de l'endettement financier net		-311 022	-271 373	-559 348
Différences négatives de change		-19 330	-20 493	-36 991
Différences positives de change		21 664	15 308	39 641
Autres		550	1 530	-1 287
Total autres produits et charges financiers		2 884	-3 655	1 363
Résultat financier		-308 138	-275 028	-557 985

Note 19 – Impôt

Preuve d'impôt

(en milliers d'euros)	30/06/2011 (6 mois)	30/06/2010 (6 mois)	2010 (12 mois)
Résultat net consolidé	-99 489	76 583	80 401
Sociétés mises en équivalence	-35 234	-9 544	-6 387
Impôt courant	-11 602	-74 389	-44 128
Impôt différé	-7 206	63 416	15 166
Charge d'impôt	-18 808	-10 973	-28 962
Résultat avant impôt	-153 531	56 066	45 052
Taux théorique	34,43%	34,43%	34,43%
Impôt théorique	-52 861	19 304	15 511
Impôt réel	-18 808	-10 973	-28 962
Incidence d'impôts dont la base diffère du résultat net (*)	5 805	6 224	14 684
Ecart	-28 248	36 501	59 157
Justification de l'écart			
Différences de taux d'impôt	-1 446	-3 522	-17 994
Bases non taxables	8 843	129 109	53 828
Bases non déductibles	-14 126	-10 429	-50 480
Éléments taxables à taux réduit	-12 619	9	135 445
Déficits reportables non activés	-29 775	-86 793	-87 346
Utilisation de déficits reportables non activés	9 816	34	12 880
Impact du régime SIIC	24 642	3 812	14 149
Autres	-13 583	4 281	-1 325

(*) Notamment de l'IRAP (Italie) et de la CVAE (France)

Rapport financier semestriel

La variation du solde d'impôt différé actif s'explique essentiellement par le reclassement des impôts différés en créance d'impôt exigible, suite à l'option de « carry-back » exercée par le groupe fiscal Eurazeo en 2011 pour 38 millions d'euros.

Note 20 – Informations relatives aux parties liées

Eurazeo n'a pas d'engagement financier au titre des entreprises liées autres que ceux indiqués dans cette présente annexe.

Les membres du Directoire constituent les principaux dirigeants d'Eurazeo au sens de la norme IAS 24.

Au 30 juin 2011, les soldes dans les comptes individuels inscrits au bilan et au compte de résultat relatifs aux entreprises liées (entreprises associées seulement) et aux principaux dirigeants sont les suivants :

(en milliers d'euros)	Société détentrice	Produits	Charges	Actifs	Passifs
Entreprises associées					
Financière Truck (Investissement)					
Titres de participation	Eurazeo			9 435	
Titres de participation	EP			3 317	
Obligations Convertibles - PECs	Eurazeo			34 493	
Obligations Convertibles - PECs	EP			6 899	
Intérêts sur OC - PECs	Eurazeo	1 877		13 557	
Intérêts sur OC - PECs	EP	384		2 729	
Accor					
Titres de participation	Legendre Holding 19			858 197	
Revenus des participations	Legendre Holding 19				
Edenred					
Titres de participation	Legendre Holding 19			299 797	
Ray Investment Sarl (Rexel)					
Titres de participation	Ray France Invest.			489 374	
Intercos					
Titres de participation	Broletto 1			28 638	
Fonroche					
Titres de participation	Legendre Holding 25			35 000	
Principaux dirigeants					
Avantages à court terme (1)	Eurazeo		-4 443		
Avantages postérieurs à l'emploi (2)	Eurazeo		-665		-6 686
Paievements fondés sur des actions	Eurazeo		-1 461		

(1) Les avantages à court terme des principaux dirigeants sont constitués de salaires incluant une partie variable versée au cours de l'année.

(2) Les principaux dirigeants bénéficient d'une retraite article 39 qui ne sera acquise que si le bénéficiaire est présent dans la Société au moment de son départ à la retraite.

Rapport financier semestriel

Note 21 – Filiales et entreprises associées

Dénomination sociale	Siège social	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
SOCIETE MERE						
Eurazeo	Paris	France				
ACTIVITE "HOLDING"						
Legendre Holding 22	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Management Lux	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Services Lux	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Partners	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	7,25%	
ECIP Europcar	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	53,61%	3,71%	
Eurazeo Partners B	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	6,21%	
ECIP Italia	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	16,23%	
ECIP Elis	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	6,61%	
ECIP Agree	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	6,66%	
Euraleo	Milan	Italie	I.G.	50,00%	50,00%	
Eurazeo Italia	Milan	Italie	I.G.	100,00%	100,00%	
ACTIVITE "IMMOBILIER"						
Immobilière Bingen	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
ANF Immobilier	Paris	France	I.G.	52,03%	51,72%	
Eurazeo Real Estate Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Legendre Holding 8	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
ACTIVITE "INDUSTRIE ET SERVICES"						
Palier Accor						
Legendre Holding 19	Paris	France	I.G.	100,00%	87,17%	
Accor - groupe consolidé	Paris	France	M.E.E	32,69%	8,85%	
Edenred - groupe consolidé	Paris	France	M.E.E	27,38%	8,90%	
Palier APCOA						
LH APCOA	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
APCOA Group GmbH	Stuttgart	Allemagne	I.G.	100,00%	84,54%	
APCOA Finance Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	84,54%	
APCOA Parking Holdings GmbH	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking AG	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Autoparking GmbH	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	81,16%	
Parcon Gesellschaft für Parkraummanagement und Consulting mbH	Hamburg	Allemagne	I.G.	100,00%	41,39%	
OPG - Parking GmbH	Osnabrück	Allemagne	I.G.	100,00%	41,39%	
APCOA Parking Service GmbH (WPS)	Francfort	Allemagne	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Austria GmbH	Vienne	Autriche	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA d.o.o.	Rijeka	Croatie	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Holdings (UK) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking (UK) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Facilities Mgmt. (UK) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Facilities Mgmt. (Harrow) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Services UK Limited (CPS of UK)	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Ireland Ltd.	Lucan Village	Irlande	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Holding Italia S.r.l.	Mantova	Italie	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Italia S.p.A.	Mantova	Italie	I.G.	100,00%	81,16%	
Central Parking System Parco Leonardo S.r.l.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark Holding AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark Scandinavia AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	81,16%	
Interpark AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	81,16%	
Kreditt-Plan AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark Svenska AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark Öst AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	81,16%	
Rationell Parkeringservice RPS AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	81,16%	
PS Park Smart AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	81,16%	
Parking Holding Danmark ApS	Veje	Danemark	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroPark A/S	Veje	Danemark	I.G.	100,00%	81,16%	
EuroIncasso ApS	Veje	Danemark	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Polska Sp.z.o.o.	Varsovie	Pologne	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Nederland B.V.	Rotterdam	Pays-Bas	I.G.	100,00%	68,99%	
APCOA Belgium N.V.	Anvers	Belgique	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Switzerland AG	Zürich	Suisse	I.G.	100,00%	41,39%	
APCOA Parking Service Switzerland AG	Bienne	Suisse	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Hellas E.P.E.	Athènes	Grèce	I.G.	100,00%	81,16%	
APCOA Parking Espagna S.A.	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	81,16%	
Central Parking System Espagna CPSE S.A.	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	81,16%	
Randparking N.V.	Anvers	Belgique	M.E.E.	47,00%	38,15%	Entrée

Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Siège social	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
Palier Europcar						
Europcar Groupe S.A.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar International S.A.S.U.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Holding S.A.S.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Securitifleet Holding S.A.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	84,51%	
Securitifleet Holding Bis S.A.S.U.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	0,00%	
EC Finance plc	Guernsey	UK	I.G.	100,00%	0,00%	
FCT Sinople	Paris	France	I.G.	100,00%	0,00%	
EC1	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
EIS E.E.I.G.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar France S.A.S.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Securitifleet S.A.S.U.	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	84,51%	
Securitifleet France Location S.A.S.U.	Rouen	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Parcoto Services E.U.R.L.	Rouen	France	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar International S.A. und Co OHG	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Autovermietung GmbH	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Securitifleet GmbH	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	8,48%	
InterRent Immobilien GmbH	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Car2Go hamburg	Hambourg	Allemagne	M.E.E	75,00%	63,84%	Entrée
Ultramar Cars S.L.	Palma de Mallorca	Espagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar S.A.	Zaventen	Belgique	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar IB SA	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Securitifleet S.L.	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	4,22%	
Europcar United Kingdom Limited	Watford	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Italia S.p.A.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	84,54%	
Securitifleet S.r.l.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	84,54%	
Europcar Internacional Aluger de Automovies, S.A.	Lisbonne	Portugal	I.G.	100,00%	85,11%	
Monaco Auto Location SAM	Monaco	Monaco	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental EMEA Holdings Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Holdings Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Group Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Diplema 272 Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Diplema 274 Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Provincial Assessors Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Properties Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Pension Scheme Trustees Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Insurances Guernsey Ltd	St Peter Port	Guernsey	I.G.	100,00%	85,11%	
Europcar Group UK Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Provincial Securities Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	62,14%	
PremierFirst Vehicle Rental German Holdings GmbH	Wiesbaden	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental GmbH	Wiesbaden	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Autovermietung GmbH & Co. KG	Wiesbaden	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
PremierFirst Vehicle Rental Switzerland AG	Zurich	Suisse	I.G.			Sortie
PremierFirst Vehicle Rental Franchising Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Euroguard	Gibraltar	Gibraltar	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Holding Property Ltd	Melbourne	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Australia Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
G1 Holdings Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
CLA Holdings Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
SMJV Ltd	Christchurch	Nelle-Zélande	I.G.	100,00%	85,12%	
BVJV Ltd	Christchurch	Nelle-Zélande	I.G.	100,00%	85,12%	
MVS Holdings (Australia) Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
MVS Trading Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
CLA Trading Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
E Rent a car Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
JSV Trading Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
BAJV Pty Ltd	Victoria	Australie	M.E.E	50,00%	42,56%	
Delta Car Rentals Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Delta Cars & Trucks Rentals Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Eurofleet Sales Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Eurofleet Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
GPV Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
SCJV Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Delta Truck Rentals Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	

Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Siège social	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
Palier Elis						
Holdelis	Puteaux	France	I.G.	97,95%	81,71%	
M.A.J.	Pantin	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Les Lavandières	Avrillé	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Régionale de Location et Services Textiles	Marçq en Baroeul	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Pierrette - T.B.A.	Malzeville	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Le Jacquard Français	Gerardmer	France	I.G.	100,00%	81,71%	
S.N.C. Elis	Puteaux	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Thimeau	Antony	France		100,00%	81,71%	
Grenelle Service	Meaux	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Cassiopée	Gennevilliers	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Société de Nettoyage et de Désinfection d'Ivry	Nanterre	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Maison de Blanc Berrogain	Vitry sur Seine	France	I.G.	100,00%	81,71%	
S.O.C.	Anglet	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Location Blanchet	Vitry sur Seine	France	I.G.			Fusion
Blanchisserie Poulard	Lecousse	France	I.G.	100,00%	81,71%	
AD3	Nanterre	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Novalis	Dardilly	France	I.G.	100,00%	81,71%	
S.C.I. Compans	Puteaux	France	I.G.	100,00%	40,85%	
S.C.I. Château de Janville	Pantin	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Lovetra	Puteaux	France	I.G.	100,00%	81,71%	
G.I.E. Eurocall Partners	Cergy Pontoise	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Blanchisserie Moderne	Villeurbanne	France	I.G.	96,34%	78,71%	
S.C.I. La Forge	Montlouis sur Loire	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Société de Participations Commerciales et Industrielles	Bondoufle	France	I.G.	100,00%	81,71%	
S.C.I. 2 Sapins	Cergy Pontoise	France	I.G.	100,00%	81,71%	
HTS France	Grenoble	France	I.G.	100,00%	81,71%	
SHF	Puteaux	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Molinel	Puteaux	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Guston Molinel	Gennevilliers	France	M.E.E.	50,00%	40,85%	
Elis Holding GmbH	Freilighien	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Elis Textil-Service GmbH	Freilighien	France	I.G.	100,00%	81,71%	
RWV Textilservice Beteiligungs GmbH	St Pierre des Corps	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Schäfer Wäsche-Vollservice GmbH	La Farlède	France	I.G.	100,00%	81,71%	
Rolf und Horst Schäfer GmbH & Co. KG	Bruxelles	Belgique	I.G.	100,00%	81,71%	
Wolfsperger Textilservice GmbH & Co. KG	Brügg	Suisse	I.G.	100,00%	81,71%	
Wolfsperger Verwaltungs GmbH	Barcelone	Espagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Auxiliar Hotelera Arly	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Arly les Valis	Andorre	Andorre	I.G.	100,00%	81,71%	
Hades	Andorre	Andorre	I.G.	100,00%	81,71%	
Elis Manomatic	Samora Correira	Portugal	I.G.	100,00%	81,71%	
Gespal La Paloma	Samora Correira	Portugal	I.G.	100,00%	81,71%	
AF System	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	81,71%	
Rentex	Uckfield	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,71%	
Elis Luxembourg	Uckfield	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	81,71%	
Spast	Rondissone	Italie	I.G.	100,00%	81,71%	
Gafides	Milan	Italie	I.G.	100,00%	81,71%	
SNDI S.R.O.	Rehburg-Loccum	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Kennedy Hygiene Products LTD	Mörlenbach	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Kennedy Exports LTD	Rehburg-Loccum	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Blanchâtel S.A.	Ibbenbüren	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	Entrée
Blanchival S.A.	Ibbenbüren	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Blanchisserie des Epinettes S.A.	Freiburg	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Blanchisserie des Epinettes, Acacias S.A.	Freiburg	Allemagne	I.G.	100,00%	81,71%	
Hedena S.A.	Slavkov u Brna	Rep. Tchèque	I.G.	100,00%	81,71%	
Laventex S.A.	Sion	Suisse	I.G.	90,00%	73,53%	
Lavopital S.A.	Plan-les-Ouates	Suisse	I.G.	100,00%	81,71%	
Lavotel S.A.	Plan-les-Ouates	Suisse	I.G.	100,00%	81,71%	
LL La Lavanderie S.A.	Plan-les-Ouates	Suisse	I.G.	100,00%	81,71%	
SNDI (Suisse) S.A.	Givisiez	Suisse	I.G.	100,00%	81,71%	
Palier Financière Truck (Investissement)						
Financière Truck (Investissement) - groupe consolidé	La-Défense	France	M.E.E.	19,91%	13,22%	
Palier Intercos						
Broletto 1	Milan	Italie	I.G.	99,91%	63,45%	
Intercos Groupe - groupe consolidé	Milan	Italie	M.E.E.	39,63%	25,14%	
Palier Sirti						
Broletto 2	Milan	Italie	I.G.			Sortie
Palier Rexel						
Ray France Investment	Paris	France	I.G.	95,01%	95,01%	
Ray Investment - groupe consolidé	Luxembourg	Luxembourg	M.E.E.	32,04%	30,44%	
Palier Fonroche						
Legendre Holding 25	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
Fonroche Energie SAS - groupe consolidé	Roquefort	France	M.E.E.	28,42%	28,42%	
<i>I.G. = Intégration globale</i>						
<i>M.E.E. = Mise en équivalence</i>						

Rapport financier semestriel

Note 22 – Autres informations

Politique de gestion des risques

Les informations relatives à la politique de gestion des risques et au risque de taux et de crédit figurent dans le rapport de gestion du Directoire.

Evènements postérieurs au 30 juin 2011

A l'exception de l'annonce le 26 juillet 2011 de la réalisation de l'acquisition du groupe Foncia, il n'y a pas eu d'évènement postérieur au 30 juin 2011 susceptible d'avoir un impact significatif sur la situation financière du groupe Eurazeo.

Les évènements post-clôture figurent dans le rapport semestriel d'activité.

Engagements hors bilan

(en millions d'euros)	30/06/2011		30-juin-2011		31-déc-2010
	Total	Holding	Immobilier	Industrie et services	
Engagements donnés	-6 452,6	-1 587,5	-322,1	-4 543,0	-6 164,7
Créances cédées non échues (bordereaux Daily,...)	-322,6			-322,6	-326,5
Nantissements hypothèques et sûretés réelles					
- Titres ANF Immobilier (cours à la date de clôture)	0,0				-487,5
- Titres Danone (cours à la date de clôture)	-845,5	-845,5			-772,7
- Titres Accor et Edenred (cours à la date de clôture)	-1 196,3			-1 196,3	-1 176,5
- Actifs immobiliers	-283,3	-16,7	-266,6		-279,8
- Autres nantissements	-233,5			-233,5	-254,8
Engagements de rachats de véhicules	-664,3			-664,3	-628,0
Avals, cautions et garanties données	-199,6		-12,7	-186,9	-186,5
Contrats de location simple					
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à moins d'un an)	-432,9			-432,9	-392,7
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (entre 1 et 5 ans)	-714,6			-714,6	-747,8
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à plus de 5 ans)	-791,7			-791,7	-790,9
Garanties de passif	-0,2			-0,2	-5,8
Autres engagements donnés					
- Colyzeo et Colyzeo II	-70,9	-35,0	-35,8		-73,0
- Fonds d'investissement et Eurazeo Partners	-10,3	-10,3			-11,3
- Immobilier	-28,9	-22,0	-6,9		-31,0
- Foncia	-240,0	-240,0			
- Moncler	-418,0	-418,0			
Engagement reçus	1 212,7	1 109,9	64,5	38,3	1 260,1
Engagement de souscription des "limited partners" de Eurazeo Part./Eurazeo Part. B	109,9	109,9			109,9
Nantissements hypothèques et sûretés réelles	0,0				0,0
Avals, cautions et garanties reçues	13,4		5,1	8,3	12,6
Garanties de passif	30,0			30,0	38,1
Autres engagements reçus	1 059,4	1 000,0	59,4		1 099,5

Rapport financier semestriel

Les principales modifications des engagements hors bilan du groupe Eurazeo par rapport à ceux mentionnés dans l'annexe consolidée au 31 décembre 2010 sont les suivantes :

Engagements donnés

Eurazeo

Dans le cadre du projet d'acquisition de la société Foncia Groupe auprès de BPCE et sous réserve de la réalisation de certaines conditions préalables, Eurazeo s'est engagée à mettre à disposition, directement ou indirectement, 240 millions d'euros auprès de la société Financière Duchesse II SAS, holding d'acquisition spécialement créée à cet effet, par le biais d'une souscription à des valeurs mobilières de cette société, et ce au plus tard le 30 septembre 2011.

Dans le cadre d'un contrat d'acquisition signé le 5 juin 2011, Eurazeo s'est engagée à acquérir 45 % des parts du groupe Moncler pour un montant maximum de 418 millions d'euros. Au 30 juin 2011, compte tenu de l'engagement d'investissement d'Eurazeo Partners aux côtés d'Eurazeo pour un montant de 50 millions d'euros, l'engagement résiduel d'Eurazeo s'élève à 368 millions d'euros. La part d'investissement d'Eurazeo Partners peut être augmentée à un sixième du montant sur lequel Eurazeo est engagée.

Legendre Holding 25

Aux termes d'un protocole d'accord en date du 14 juin 2011, Legendre Holding 25 s'est engagée à souscrire à une augmentation de capital réservée de Fonroche Energie SAS par création d'actions nouvelles pour un montant de 5 M€, sous certaines conditions, avant le 31 décembre 2011. Legendre Holding 25 s'est également engagée à conclure avec certains actionnaires une promesse de vente exerçable au prix de souscription de l'augmentation de capital de 2011 en cas de projet de cession de plus de 25 % du capital de la société et portant sur un nombre de titres qui sera déterminé en fonction du rendement réalisé par Eurazeo.

8. Rapports des Commissaires aux comptes

- Attestation des commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2011 (pages 105 à 108).
- Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle – période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 (pages 109 à 110).

Rapport financier semestriel

Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2011

Au Président du Directoire,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Eurazeo et en réponse à votre demande, nous avons procédé à la vérification des informations financières relatives à l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2011 (ci-après « l'Actif Net Réévalué ») de la société Eurazeo figurant dans le rapport financier semestriel au 30 juin 2011 (ci-après « le rapport financier semestriel »).

L'Actif Net Réévalué a été établi sous la responsabilité du Directoire de la société Eurazeo à partir des livres comptables d'Eurazeo et des filiales consolidées par intégration globale, ainsi que d'informations de marché connues au 30 juin 2011. La méthode d'élaboration de l'Actif Net Réévalué et les hypothèses retenues sont précisées dans la partie 6 du rapport financier semestriel.

Il nous appartient de nous prononcer sur la concordance des informations comptables utilisées lors de l'élaboration de l'Actif Net Réévalué avec la comptabilité et sur la conformité de leur établissement avec la méthodologie telle que décrite dans la partie 6 du rapport financier semestriel. Il ne nous appartient pas en revanche de remettre en cause la méthodologie, les hypothèses retenues et l'ensemble des jugements exercés par la direction d'Eurazeo pour déterminer les justes valeurs de ses participations non cotées, de nous prononcer sur la conformité de cette méthodologie avec un référentiel ou avec des pratiques de place, ni de nous prononcer sur les valeurs ainsi déterminées pour chaque participation dans le cadre de l'Actif Net Réévalué.

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons effectué un examen limité des comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011.

Notre examen limité, effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France, avait pour objectif de s'assurer que les comptes

Rapport financier semestriel

consolidés semestriels résumés, pris dans leur ensemble, ne comportaient pas d'anomalies significatives de nature à remettre en cause leur conformité avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire. Il n'avait pas pour objectif d'exprimer une opinion sur des éléments spécifiques de ces comptes utilisés pour le calcul de l'Actif Net Réévalué. Par conséquent, nous n'avons pas effectué notre examen limité dans cet objectif et nous n'exprimons aucune opinion sur des éléments pris isolément.

Nos diligences ont été effectuées conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France. Pour les besoins de cette attestation, nos travaux ont consisté à :

- prendre connaissance des procédures mises en place par votre société pour produire l'information relative à l'Actif Net Réévalué ;
- comparer les modalités appliquées pour le calcul de l'Actif Net Réévalué avec celles décrites dans la partie 6.1 du rapport financier semestriel ;
- vérifier la concordance de la situation nette comptable issue des comptes individuels d'Eurazeo et de ses filiales portant les investissements qui font l'objet du calcul de l'Actif Net Réévalué avec les comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 ;
- vérifier la concordance des informations comptables utilisées pour le calcul de l'Actif Net Réévalué avec les éléments ayant servi de base à l'établissement des comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 ;
 - dans les situations où la juste valeur a été déterminée par l'application de multiples à des agrégats issus de la comptabilité, vérifier la concordance de ces agrégats avec la comptabilité ;

Rapport financier semestriel

- dans les situations où la juste valeur a été déterminée par l'application de multiples à des agrégats issus de la comptabilité retraités d'éléments non récurrents, vérifier la concordance de ces agrégats avec la comptabilité avant prise en compte de ces retraitements ;
 - dans les situations où la juste valeur a été déterminée par l'application de multiples à des agrégats issus de comptes prévisionnels, rapprocher ces agrégats prévisionnels avec les éléments utilisés par Eurazeo pour les tests de dépréciation dans le cadre de l'établissement de ses comptes consolidés ;
 - dans les situations où les éléments de dette financière ont été utilisés pour calculer la juste valeur des investissements non cotés, vérifier la concordance des éléments de dette financière avec la comptabilité, sauf lorsque des éléments prospectifs ont été utilisés ;
 - dans le cas de l'évaluation d'Eurazeo PME (ex OFI PEC), vérifier la concordance des données intégrées dans l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo avec les informations publiées au titre du 30 juin 2011 par la société Eurazeo PME.
- vérifier la concordance des cours de bourse utilisés pour les titres cotés avec les données observables ;
 - vérifier l'exactitude arithmétique des calculs après application de règles d'arrondis le cas échéant.

Les travaux décrits ci-dessus ne constituent ni un audit ni un examen limité effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion ni de conclusion sur le montant de l'Actif Net Réévalué présenté dans la partie 6 du rapport financier semestriel.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables utilisées lors de l'élaboration de l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo avec la comptabilité et sur la conformité de leur

Rapport financier semestriel

établissement avec la méthodologie telle que décrite dans la partie 6.1 du rapport financier semestriel.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 31 août 2011

Les Commissaires aux comptes,

**PRICEWATERHOUSE
COOPERS AUDIT**

REMI DIDIER

MAZARS

ISABELLE MASSA

GUILLAUME POTEL

Rapport financier semestriel

PricewaterhouseCoopers Audit

63 rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

Mazars

Exaltis - 61, rue Henri Régault
92400 Courbevoie

EURAZEO

32, rue de Monceau
75008 Paris

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

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

Aux Actionnaires,

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

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

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

1. Conclusion sur les comptes

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

Rapport financier semestriel

EURAZEO

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

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

Page 2

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

2. Vérification spécifique

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 31 août 2011

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Rémi Didier

Isabelle Massa

Guillaume Potel