



**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL ET
COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS
RESUMES**

30 JUIN 2010

Attestation du rapport financier semestriel

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

1. Activités et faits marquants du semestre

Le Groupe a connu, au cours du premier semestre 2010, une nette amélioration de son activité, et ce malgré un premier trimestre pénalisé par des conditions climatiques très défavorables en Europe. Le chiffre d'affaires du Groupe est en hausse de 4,5% en publié en dépit de l'impact de la cession de titres Danone qui a affecté le chiffre d'affaires du secteur « Holding » de 11,2 millions d'euros. En Pro forma¹, le chiffre d'affaires de l'activité « Industrie-Services » est en hausse de 2,3% au premier trimestre et de 4,8% au deuxième trimestre 2010. Le chiffre d'affaires du secteur « Immobilier » a quant à lui augmenté de 6,1% sur le premier semestre 2010.

Comme évoqué en 2009, les mesures d'optimisation de performance et de réduction de coûts des sociétés du groupe ont commencé à produire leurs effets sur le premier semestre 2010. L'EBIT ajusté² des principales sociétés du groupe enregistre sur le premier semestre 2010 une augmentation de 22,8 millions d'euros par rapport à juin 2009, soit une progression de 13,6%.

Dans la continuité des actions engagées en 2009, Eurazeo a, par ailleurs, poursuivi le renforcement de sa structure financière en cédant sur le premier semestre 2010 au travers de Legendre Holding 22 (LH22), 7 667 930 titres Danone pour un montant global de 334,9 millions d'euros dont 211,6 millions d'euros ont été employés au remboursement de l'emprunt contracté par LH22.

Sur le premier semestre 2010, Europcar a refinancé par anticipation sa dette de flotte et APCOA a finalisé la restructuration de sa dette.

Par ailleurs, Eurazeo a lancé le processus de cession de sa participation dans B&B hotels et se félicite de la création de deux leaders dans leur métier : Accor sur l'Hôtellerie et Edenred sur les Services Prépayés (voir ci-après 1.3 événements postérieurs au 30 juin 2010). Enfin, Eurazeo a réalisé avec Fonroche, acteur majeur de l'industrie photovoltaïque française, pour un montant de 25 millions d'euros, son premier investissement sur le segment des PME à forte croissance.

¹ A périmètre et taux constants

² Voir section 2. Résultat des activités

1.1. Opérations réalisées et faits marquants

1.1.1. Faits marquants

Refinancement de la dette Europcar

Dans un souci de prudence, le senior « Asset financing loan » d'Europcar (échéance mai 2011) a fait l'objet d'un refinancement par anticipation selon les modalités suivantes :

- Emission le 2 juillet 2010 d'un « senior secured notes » de 250 millions d'euros ;
- Mise en place à compter du 26 août 2010 d'une « senior asset revolving facility » de 1,3 milliard d'euros.

Le placement « senior secured notes » (les « notes ») d'un montant total en principal de 250 millions d'euros a eu lieu le 25 juin 2010. Les notes seront remboursables à compter du 1er août 2014 et viendront à échéance le 1er août 2017. Le coupon a été fixé à 9,750%, payable sur une base semi-annuelle.

Les notes sont classées B + par Standard & Poor's et B2 par Moody's. Le règlement des notes a eu lieu le 2 juillet 2010, avec inscription sur le marché MTF de la Bourse de Luxembourg.

Le nouveau «senior asset revolving facility » de 1,3 milliard d'euros et de maturité de 4 ans (non noté) peut être augmenté jusqu'à un montant maximal de 1,7 milliard d'euros par l'adhésion de nouveaux prêteurs.

Gruppo Banca Leonardo

Le conseil d'administration de Gruppo Banca Leonardo a décidé de procéder à une distribution ordinaire et extraordinaire pour un montant global de 279,7 millions d'euros consécutive à la décision de la banque de se désinvestir du secteur « Industrie-Services ». La quote-part revenant à Eurazeo, soit 54,6 millions d'euros, a été intégralement comptabilisée en réduction du prix de revient de la participation.

B&B Hotels

En vue de financer le développement à l'international de B&B Hotels, Eurazeo a consenti une avance capitalisable de 6,2 millions d'euros sur le premier semestre 2010. En outre, Eurazeo a initié un processus de cession de sa participation (cf. 1.3 ci-dessous).

APCOA

Dans ce cadre de la renégociation de la dette APCOA, Eurazeo et Eurazeo Partners ont augmenté les fonds propres de la société de 24 millions d'euros (dont 20 millions d'euros pour Eurazeo) en février 2010 et se sont engagées à compléter cet apport, si nécessaire, d'un montant additionnel pouvant atteindre 16,7 millions d'euros (dont 13,9 millions d'euros pour Eurazeo). Ces fonds serviront à financer le développement de la société et notamment les investissements du contrat de management d'Heathrow. Cette renégociation a permis de redonner à APCOA des marges de manœuvre par rapport à ses covenants bancaires.

Fonroche

Eurazeo entend participer au développement des PME françaises à fort potentiel et ayant besoin de capitaux pour accélérer leur croissance sous le label d'Eurazeo Croissance.

Ce nouvel axe de développement viendra compléter la stratégie actuelle d'Eurazeo.

Eurazeo compte engager jusqu'à 500 millions d'euros sur 5 ans dans cette activité. Elle apportera son savoir-faire pour accompagner des dirigeants dans le déploiement de projets industriels ambitieux, notamment en matière de financement et de gestion de projets de développement, que ce soit par croissance externe ou par extension de capacités en propre.

A ce titre, Eurazeo a réalisé le 5 mai 2010, un premier investissement en souscrivant à l'augmentation de capital de Fonroche, acteur majeur de l'industrie photovoltaïque française, fondée par Yann Maus, entrepreneur qui a déjà à son actif deux réussites de création et de développement de sociétés.

L'activité de Fonroche couvre plusieurs maillons de la chaîne de valeur du photovoltaïque, depuis la conception, la fabrication, l'installation, jusqu'à la gestion et la maintenance des centrales.

L'ambition de Fonroche est de développer un portefeuille de 300 MWc de centrales photovoltaïques détenues en propre dans les trois ans à venir et de devenir ainsi l'un des principaux producteurs d'électricité renouvelable en France.

1.1.2. Evolution des positions dans des titres cotés dans lesquels Eurazeo n'est pas investisseur actif

Mouvements sur les titres Danone

Legendre Holding 22 (LH22), filiale détenue à 100 % par Eurazeo, a réduit sa participation suite à la cession sur le premier semestre 2010 de 7 667 930 titres dégageant une plus-value consolidée de 214,9 millions d'euros avant impôts. Les mouvements de la période s'analysent comme suit :

- Dans le cadre du programme de cession optimisée de titres Danone, LH22 a cédé 5 223 810 actions au prix de 43,47 euros,
- Sur la même période, LH22 a cédé 2 444 120 actions Danone au fil de l'eau à un cours moyen de 44,11 euros.

Remboursement partiel du financement de la participation dans Danone

En parallèle de ces cessions, LH22 a procédé au remboursement partiel du financement initial mis en place en 2008 pour l'acquisition de titres Danone pour un montant en principal de 211,6 millions d'euros. Le montant de ce financement a été ainsi réduit de 286,3 millions d'euros à 74,7 millions d'euros.

Solde de la participation dans Danone

Au 30 juin 2010, LH22 détient 19 247 816 actions Danone soit 2,97% du capital et 5.02% des droits de vote sur la base des informations relatives au nombre total d'actions et de droit de vote Danone au 1^{er} juillet 2010.

Les titres Danone détenus par LH22 sont nantis à hauteur de 2 814 446 titres dans le cadre du financement résiduel de 74,7 millions d'euros mis en place par LH22 en 2008 et de 16 433 370 titres dans le cadre de l'émission d'obligations échangeables en actions Danone de 700 millions d'euros par Eurazeo.

Postérieurement au 30 juin 2010, LH22 a continué ses cessions de titres Danone (voir 1.3 Evénements postérieurs au 30 juin 2010).

1.2. Autres faits marquants

Apports en collatéral liés aux financements de la participation dans Accor

Un apport en collatéral de 200 millions d'euros, temporaire et rémunéré, avait été réalisé au quatrième trimestre 2008 afin de soutenir l'investissement dans Accor. Cette décision, prise par anticipation, permettait d'éviter de toucher les niveaux de cours qui auraient déclenché des appels de marge. Au 31 décembre 2009, compte tenu de l'évolution du cours de bourse, le montant du collatéral avait été ramené à 159,5 millions d'euros, la part d'Eurazeo s'élevant à 138,8 millions d'euros.

Le cours de bourse sur le premier trimestre 2010 ayant fortement progressé, le montant du collatéral a été ramené à 64,7 millions d'euros, la part d'Eurazeo s'élève à 56,4 millions d'euros au 30 juin 2010.

Eurazeo Real Estate Lux « EREL »

Eurazeo a consenti une avance à sa filiale à 100 % EREL d'un montant total de 2,0 millions d'euros sur le premier semestre 2010 correspondant à un appel de fonds de Colyzeo. EREL a, par ailleurs, encaissé sa quote-part du produit de cession de Lucien Barrière pour un montant total de 7,1 millions d'euros dégageant une plus-value consolidée de 2,6 millions d'euros. Le produit de cession a été intégralement employé au remboursement du compte courant d'Eurazeo.

1.3. Événements postérieurs au 30 juin 2010

B&B Hotels

Eurazeo a annoncé le 5 août 2010 la poursuite des négociations exclusives, initiées le 31 juillet 2010, avec Carlyle en vue de la cession de B&B Hotels.

Les négociations se poursuivent avec une période d'exclusivité renouvelée. Sous réserve de la mise en place effective des financements par les parties et de l'approbation des autorités de la concurrence, l'opération pourrait se réaliser sur la base d'une valeur d'entreprise estimée au closing à 485 millions d'euros. L'opération a d'ores et déjà reçu le soutien des instances représentatives du personnel.

L'accompagnement d'Eurazeo ces cinq dernières années a permis notamment de renforcer la notoriété de la marque, de rénover les hôtels et de développer le concept, d'étendre le réseau en France (tant par croissance interne que par croissance externe) et de réussir l'internationalisation tout en

réaffirmant l'ambition du groupe de devenir le leader européen de l'hôtellerie économique en Europe.

B&B a doublé de taille en 5 ans et affiché des performances économiques de premier plan : le chiffre d'affaires est passé de 82,4 millions d'euros à 177,5 millions d'euros en 2009. L'EBITDA avant loyer est passé de 31,6 millions d'euros à 71,2 millions d'euros en 2009.

Programme de cession optimisée de titres Danone

Pour la période du 1er juillet au 3 août 2010, et dans le cadre du programme de cession optimisée de titres Danone, LH22 a cédé 2 814 446 actions au prix de 43,47 euros dégageant une plus-value complémentaire de 77,4 millions d'euros. Ces cessions correspondent aux deux dernières tranches du programme. Au 3 août 2010, LH22 a ainsi cédé la totalité de ses titres Danone disponibles et ne détient plus que les 16 433 370 actions Danone nanties au bénéfice des porteurs d'obligations échangeables en actions Danone. Ces titres représentent 2,54% du capital et 4,61% des droits de vote sur la base des informations relatives au nombre total d'actions et de droit de vote Danone au 2 août 2010.

Cotation d'Edenred consécutif à la scission du groupe Accor

Le 2 juillet 2010, Edenred, leader mondial des titres de services prépayés, a réussi son introduction en Bourse sur NYSE Euronext à Paris.

Résultant de la scission du groupe Accor entre les activités Hôtellerie et Services prépayés, la société développe des produits destinés au bien-être individuel (Ticket Restaurant, Ticket Alimentation, Childcare Vouchers, Ticket CESU...) et à la performance des organisations (Ticket Car, Ticket Compliments...). Présente dans 40 pays avec plus de 6 000 collaborateurs, Edenred compte 500 000 entreprises ou collectivités clientes et 33 millions d'utilisateurs.

L'introduction en Bourse de Edenred (code mnémonique : EDEN) a été réalisée à la suite de la cotation directe des 225 897 396 actions composant le capital de la société. Le prix d'introduction et d'émission des actions de la société a été de 11,40 euros par action, basé sur le prix de clôture des actions du groupe Accor le 1er juillet 2010. La capitalisation boursière de Edenred au jour de l'introduction s'élève à 2,58 milliards d'euros, ce qui en fait la plus importante introduction en Bourse d'une société domestique sur le marché européen de NYSE Euronext depuis deux ans.

Legendre Holding 19 « LH19 », filiale détenue directement et indirectement à 87,17% par Eurazeo, détenait au 2 juillet 2010, 23 061 291 actions Edenred, soit 10,21% du capital et des droits de vote.

1.4. Investissements en cours de réalisation

Plusieurs projets d'investissement sont actuellement à l'étude mais, à la date d'arrêt de ce rapport, il est prématuré d'annoncer des concrétisations.

1.5. Perspectives

Grâce aux opérations réalisées depuis début 2009, Eurazeo dispose de ressources propres importantes pour poursuivre le développement des sociétés du portefeuille et, le cas échéant, pour saisir les opportunités qui lui paraîtraient attractives. Ces ressources devraient être augmentées par la cession envisagée de B&B Hotels.

Outre la poursuite de l'amélioration des sociétés du périmètre, le résultat du second semestre intégrera également la plus-value réalisée sur la cession des titres Danone postérieurement au 30 juin 2010 et vraisemblablement la plus-value de cession de B&B Hotels qui devrait se réaliser sur le second semestre de l'exercice 2010.

2. Résultat des activités

2.1. Résultats semestriels consolidés d'Eurazeo

2.1.1. Présentation analytique du Résultat semestriel

Le résultat net comptable consolidé part du Groupe s'établit à 88,5 millions d'euros au 30 juin 2010 contre -120,9 millions d'euros pour les six premiers mois de 2009.

Rapport semestriel d'activité

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

(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 amortis

(2) Hors impact des dérivés.

(3) Dont charges de restructuration de 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 191,0 millions d'euros d'EBIT ajusté des sociétés opérationnelles intégrées (ANF, APCOA, B&B Hotels, Elis et Europcar) contre 168,2 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une progression de 13,6 % qui souligne la bonne performance globale des participations du Groupe sur le premier semestre 2010. Dans ce total, Europcar signe la plus forte progression, passant de 42,6 millions d'euros à 62,2 millions d'euros d'EBIT ajusté, résultant à la fois du rebond de l'activité et de l'impact des mesures d'économies mises en œuvre en 2009.

Rapport semestriel d'activité

Le coût de l'endettement financier net de ces sociétés s'établit à -235,4 millions d'euros au 30 juin 2010 contre -224,9 millions d'euros pour les six premiers mois de 2009. L'augmentation constatée provient essentiellement des frais liés à la renégociation de la dette d'Europcar pour un montant de 10,7 millions d'euros.

Le résultat des sociétés mises en équivalence s'élève à +9,5 millions d'euros contre -27,5 millions d'euros pour les six premiers mois de 2009. Ce chiffre traduit principalement la forte progression des résultats de Rexel sur les six premiers mois de l'exercice 2010. La contribution d'Accor a été pénalisée par 76 millions d'euros de dépenses non récurrentes encourues dans le cadre de l'opération de séparation des activités Hôtellerie et Services.

Les plus-values réalisées par Eurazeo au 30 juin 2010 se montent à +217,2 millions d'euros et correspondent essentiellement aux cessions des titres Danone réalisées sur le semestre. Ce montant était de +44,9 millions d'euros au 30 juin 2009 et comprenait dans une moindre mesure les plus-values réalisées lors de la cession de titres Danone pour un montant de 55,8 millions d'euros.

La variation de juste valeur des immeubles de placement (ANF) est en légère progression sur le premier semestre 2010 à 6,3 millions d'euros à comparer à une variation négative de 61,0 millions d'euros au 30 juin 2009.

Rapport semestriel d'activité

Les autres postes d'écart par rapport à juin 2009 sont les suivants (pour 100 %) :

- La variation de valeur de marché des dérivés (taux et actions) est de -4,3 millions d'euros contre -22,7 millions d'euros pour la même période l'an dernier.
- les charges de restructuration, s'élèvent à 7,7 millions d'euros au 30 juin 2010 impactant le résultat opérationnel de 1,3 million d'euros³ et le résultat des sociétés mises en équivalence de 6,4 millions d'euros, soit un montant total de 7,5 millions d'euros en part du Groupe. Au 30 juin 2009, elles s'élevaient à 39,0 millions d'euros impactant le résultat opérationnel de 24,0 millions d'euros et le résultat des sociétés mises en équivalence de 15,0 millions d'euros, soit un montant total de 35,4 millions d'euros en part du Groupe ;
- Les impôts correspondants s'établissent à -0,6 million d'euros contre +54,0 millions d'euros au 30 juin 2009.

Au global, le résultat net part du Groupe avant dépréciations passées sur les actifs incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence, ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés, se monte à +118,4 millions d'euros contre -86,9 millions d'euros en part du Groupe au 30 juin 2009. Il convient de noter qu'aucune dépréciation n'a été constatée au premier semestre 2010 sur les écarts d'acquisition, les actifs incorporels à durée de vie indéfinie et les titres des sociétés mises en équivalence. Les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés et les dépréciations des titres disponibles à la vente s'élèvent à -33,8 millions d'euros contre -46,6 millions d'euros au 30 juin 2009.

³ Inclus dans la ligne « autres produits et charges »

Rapport semestriel d'activité

2.1.2. Présentation IFRS du Résultat semestriel

En M€	Résultat des participations "Holding"	Résultat des participations "Immobilier"	Résultat des participations "Industrie - Services"	Total 06/2010	Total 06/2009
Produits de l'activité ordinaire	25,1	17,7	1 850,1	1 892,9	1 811,6
Plus-values réalisées	214,9	2,4	-	217,2	44,9
Variation de la juste valeur des immeubles	-	6,3	-	6,3	-61,0
Charges courantes	-30,2	-10,7	-1 590,8	-1 631,7	-1 543,8
Dotations / reprises	-0,5	-5,3	-114,0	-119,8	-139,2
Autres éléments d'exploitation	0,0	-11,6	14,1	2,5	-9,7
Résultat opérationnel avant autres produits et charges	209,3	-1,1	159,3	367,5	102,7
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	9,5	9,5	-27,5
Dépréciation des titres disponibles à la vente	-	11,8	-	11,8	3,0
Autres éléments opérationnels	3,3	17,0	-23,2	-3,0	-2,7
Résultat opérationnel*	212,6	27,7	145,6	386,0	75,5
Coût de l'endettement financier brut	-48,6	-10,6	-209,6	-268,9	-240,1
Autres produits et charges financiers	16,5	-5,5	-17,2	-6,1	-20,6
Impôts	-3,0	-1,4	3,8	-0,6	54,0
Résultat avant dépréciations et amortissements*	177,5	10,3	-77,4	110,4	-131,2
Part du Groupe	180,2	2,8	-64,6	118,4	-86,9
Part des Minoritaires	-2,7	7,5	-12,8	-8,0	-44,2
Amortissement des contrats commerciaux APCOA	-	-	-4,5	-4,5	-4,4
Amortissement des contrats commerciaux Elis	-	-	-29,0	-29,0	-28,9
Dépréciation Sirti	-	-	-	-	-21,8
Dépréciation Station Casinos	-	-	-	-	-0,6
Dépréciation fonds Colyzeo et Colyzeo II	-	-11,8	-	-11,8	-2,4
Impôts sur retraitements	-	-	11,5	11,5	11,5
Total des retraitements	-	-11,8	-22,0	-33,8	-46,6
Résultat consolidé IFRS	177,5	-1,6	-99,3	76,6	-177,8
Part du Groupe	180,2	-9,1	-82,6	88,5	-120,9
Part des Minoritaires	-2,7	7,5	-16,7	-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.

Malgré un premier trimestre pénalisé par des conditions climatiques très défavorables en Europe, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Eurazeo au titre du premier semestre 2010 s'est établi à 1 892,9 millions d'euros, en augmentation de 4,5 % en données publiées et de 2,7 % en pro forma et à taux de change constants. L'évolution détaillée de l'activité des sociétés du Groupe est analysée en pages 20 à 29 du présent document.

Le résultat net – part du Groupe ressort à +88,5 millions d'euros soit +1,6 euro par action au 30 juin 2010 contre -120,9 millions d'euros soit - 2,3 euros ajusté par action au 30 juin 2009.

L'activité « Holding » contribue positivement à hauteur de 180,2 millions d'euros notamment du fait des plus-values réalisées suite à la cession de titres Danone.

Rapport semestriel d'activité

L'activité « Immobilier » contribue au résultat net – part du Groupe pour -9,1 millions d'euros compte tenu essentiellement de la dépréciation passée sur notre investissement dans le fonds Colyzeo pour 11,8 millions d'euros.

Enfin, l'activité « Industrie-Services » contribue à hauteur de -82,6 millions d'euros et intègre les amortissements des contrats commerciaux reconnus à l'occasion de l'affectation des écarts d'acquisition pour 22,0 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 76,6 millions d'euros au 30 juin 2010 contre -177,8 millions d'euros pour les six premiers mois de l'exercice 2009, et comprend notamment :

- +331,1 millions d'euros de résultat opérationnel avant impôt contre +44,9 millions d'euros au 30 juin 2009 ;
- -271,4 millions d'euros de coût financier net au titre des six premiers mois de 2010 contre -255,4 millions d'euros au 30 juin 2009. Ce chiffre enregistre l'effet « semestre plein » de la charge d'intérêt des obligations échangeables en actions Danone émises le 10 juin 2009 et des frais liés à la renégociation de la dette d'Europcar pour un montant de 10,7 millions d'euros ;
- +9,5 millions d'euros de résultat des sociétés mises en équivalence contre -27,5 millions d'euros au 30 juin 2009.
- un profit d'impôt de 11,0 millions d'euros contre un profit d'impôt de 65,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

Rapport semestriel d'activité

Les principaux indicateurs relatifs aux comptes consolidés du groupe Eurazeo sont les suivants :

En millions d'euros	06/2010				06/2009			
	Holding	Immobilier	Industrie- Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie- Services	Total
Chiffre d'affaires								
Chiffre d'affaires publié	25,1	17,7	1 850,1	1 892,9	40,9	16,7	1 753,9	1 811,6
Chiffre d'affaires proforma	-	-	-	-	40,9	16,7	1 785,3	1 842,9
Résultat								
Résultat opérationnel	212,6	15,9	102,6	331,1	68,1	-42,2	19,0	44,9
Résultat opérationnel - part du groupe	219,5	5,5	84,3	309,2	72,5	-27,0	19,7	65,2
Résultat net	177,5	-1,6	-99,3	76,6	81,8	-50,6	-209,0	-177,8
Résultat net - part du groupe	180,2	-9,1	-82,6	88,5	84,1	-32,0	-173,1	-120,9
Capitaux propres								
Capitaux propres	3 969,2	835,6	-619,7	4 185,1	3 987,8	842,8	-623,7	4 206,9
Capitaux propres - part du groupe	3 592,7	423,3	-518,4	3 497,5	3 608,5	422,1	-527,7	3 502,9
Données par action (en euros)								
Résultat opérationnel - part du groupe (1)	4,1	0,1	1,6	5,8	1,4	-0,5	0,4	1,2
Résultat net - part du groupe (1)	3,4	-0,2	-1,5	1,6	1,6	-0,6	-3,2	-2,3
Capitaux propres - part du groupe (2)	64,1	7,5	-9,2	62,4	64,4	7,5	-9,4	62,5
Dividende ordinaire (3)				-				1,2

(1) sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au 30 juin 2010, soit 53 677 189 actions.

(2) sur la base de 56 076 249 actions en circulation au 30 juin 2010.

(3) Dividende 2009 voté par l'Assemblée Générale et distribué en juin 2010.

2.1.3. Structure financière

- **Capitaux propres consolidés**

Les capitaux propres part du Groupe consolidés par action s'établissent à 62,4 euros par action au 30 juin 2010 (3 497,5 millions d'euros) contre 62,5 euros ajusté par action au 31 décembre 2009 (3 502,9 millions d'euros). La diminution constatée de -5,4 millions d'euros provient essentiellement de la distribution de dividendes en numéraire de -61,5 millions d'euros, de la variation des réserves de juste valeur et de conversion pour un montant net de -30,1 millions d'euros compensée par le résultat de la période de +88,5 millions d'euros.

Les capitaux propres consolidés, intérêts minoritaires, intérêts relatifs au fonds de « Limited Partnership » et résultat de l'exercice inclus, s'élèvent à 4 185,1 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 74,6 euros par action contre 4 206,9 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit 75,0 euros ajusté par action.

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

La trésorerie nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 848,1 millions d'euros au 31 décembre 2009 à 853,7 millions d'euros au 30 juin 2010.

Les flux nets générés par l'activité ont dégagé 46,5 millions d'euros de trésorerie et intègrent une variation négative du besoin en fonds de roulement de 213,7 millions d'euros dont 224,3 millions sont liés à l'augmentation de la flotte de véhicules d'Europcar en vue de satisfaire la demande en période estivale.

Les flux liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement ont concerné principalement l'acquisition de Fonroche pour un montant de 25,0 millions d'euros et la cession des titres Danone sur la période pour un montant de 334,9 millions d'euros.

Les flux relatifs aux opérations de financement ont principalement concerné le versement des intérêts financiers pour 246,2 millions d'euros et le versement du dividende d'Eurazeo pour 61,5 millions d'euros.

Le tableau de flux de trésorerie figure aux pages 41 et 42 du présent document.

Rapport semestriel d'activité

La dette consolidée du groupe Eurazeo⁴ est passée de 7 216,3 millions d'euros à fin décembre 2009 à 7 292,7 millions d'euros au 30 juin 2010. Les deux principales variations concernent l'augmentation de la dette relative à la flotte de véhicules d'Europcar pour 225,5 millions d'euros compensée par la réduction de la dette de LH22 (Danone) de -211,4 millions d'euros consécutive à la cession de titres Danone sur le semestre. Il convient de noter que la dette consolidée au 30 juin 2010 intègre un écart de conversion des dettes en devises d'APCOA et d'Europcar de 54,5 millions d'euros.

La ventilation de l'endettement du groupe Eurazeo, les engagements liés à la dette consolidée et les risques de liquidité figurent en pages 82 à 85 du présent document.

Par ailleurs, nos participations n'ont pas connu d'événement de défaut relatif à leurs financements au 30 juin 2010 et aucune ne présente d'échéance de refinancement à court terme. La maturité des dettes est comprise entre 2013 et 2017 compte tenu notamment du refinancement anticipé de la dette Europcar adossée à la flotte.

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

En millions d'euros	06/2010				12/2009			
	Holding	Immobilier	Industrie- Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie- Services	Total
Actifs financiers de gestion de trésorerie	50,2	0,0	44,2	94,4	0,0	0,0	43,0	43,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	530,5	2,2	331,7	864,5	472,0	18,7	376,6	867,3
Trésorerie	580,7	2,2	375,9	958,9	472,0	18,7	419,5	910,3
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	771,0	571,2	4 043,2	5 385,3	974,5	550,3	3 450,8	4 975,6
Concours bancaires et emprunts à moins d'un an (1)	74,7	4,2	1 828,4	1 907,3	96,3	2,1	2 142,3	2 240,7
Dettes financières	845,8	575,3	5 871,6	7 292,7	1 070,8	552,5	5 593,1	7 216,3
	06/2010				06/2009			
Produits de trésorerie (2)	16,6	-7,1	-12,0	-2,5	-5,7	0,3	-9,9	-15,2
Coût de l'endettement financier brut	-48,6	-10,6	-209,6	-268,9	-24,0	-11,8	-204,2	-240,1
Coût de l'endettement financier net	-32,0	-17,7	-221,7	-271,4	-29,7	-11,5	-214,1	-255,4

(1) Y compris dette sur titres Danone reclassée en passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2009.

(2) Y compris produits et charges résultant de la variation de valeur des dérivés

⁴ Y compris dette sur les titres Danone reclassée en passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés.

Rapport semestriel d'activité

- Evolution de la structure de financement d'Eurazeo SA

Au 30 juin 2010, Eurazeo dispose d'une trésorerie de 674,8 millions d'euros (y compris collatéral dans le cadre du financement d'Accor), à laquelle s'ajoutent 47,6 millions d'euros de titres liquides Danone. En tenant compte de la dette non affectée à un actif d'un montant de 110,4 millions d'euros, les ressources nettes disponibles s'élèvent à 612,0 millions d'euros.

L'évolution depuis le 31 décembre 2008 est la suivante :

En millions d'euros	06/2010	12/2009	06/2009	12/2008*
Trésorerie immédiatement disponible	575,6	435,2	161,7	258,5
Cash collatéral	56,4	139,1	236,6	225,4
Intérêts courus sur Obligations échangeables en actions Danone	-2,5	-24,6	-2,5	-
Divers actifs - passifs**	45,3	34,2	0,5	-66,4
Trésorerie	674,8	583,9	396,2	417,4
Titres Danone disponibles***	47,6	141,1	174,2	-
Disponibilités	722,4	725,0	570,4	417,4
Dette non affectée	-110,4	-110,3	-109,6	-101,2
Trésorerie nette	612,0	614,7	460,8	316,3

* Trésorerie communiquée (90,9 M€) : trésorerie disponible (258,5 M€) + divers actifs-passifs (-66,4 M€) + dette non affectée (-101,2 M€)

** Reclassement au 30 juin 2010 des actifs d'impôt au poste "divers actifs-passifs" suite à l'option de "carry-back" exercée par le groupe fiscal Eurazeo en avril 2010.

*** Suite à l'émission des obligations échangeables en actions Danone et du remboursement partiel du financement mis en place en 2008.

La société dispose toujours par ailleurs de sa ligne de crédit syndiqué non tirée d'un milliard d'euros qui est disponible jusqu'à mi 2012 en totalité et mi 2013 à hauteur de 875 millions d'euros et de souscriptions non appelées à hauteur de 109,9 millions d'euros sur Eurazeo Partners.

Rapport semestriel d'activité

1.1. Résultats sociaux d'Eurazeo

Le résultat comptable de la société mère ressort à 77,1 millions d'euros au 30 juin 2010 contre -155,8 millions d'euros pour les six premiers mois de 2009 et comprend :

- un résultat net des opérations de gestion de -29,2 millions d'euros contre +17,9 millions d'euros au 30 juin 2009. Les principales variations proviennent d'une part de l'augmentation des charges financières de 17,8 millions d'euros correspondant à l'effet « semestre plein » de la charge d'intérêt des obligations échangeables en actions Danone émises le 10 juin 2009 et à la baisse de 22,4 millions des dividendes encaissés par rapport au premier semestre 2009 ;
- un résultat net des opérations financières et exceptionnelles de 106,3 millions d'euros contre -173,7 millions d'euros sur les six premiers mois de l'exercice 2009. Ce résultat enregistre notamment un profit d'impôt de 91,1 millions d'euros consécutif à l'option de « carry-back⁵ » exercée par le groupe fiscal Eurazeo en 2010. Le premier semestre 2009 avait été pénalisé par une dotation aux provisions de 160,9 millions sur les titres LH22 reflétant la baisse du cours de Danone.

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

En millions d'euros	06/2010	06/2009
Chiffre d'affaires		
Chiffre d'affaires publié	25,9	46,9
Résultat		
Résultat de gestion	-29,2	17,9
Résultat net	77,1	-155,8
Données par action (en euros) (1)		
Résultat de gestion	-0,5	0,3
Résultat net	1,3	-2,7
Dividende ordinaire (2)	-	1,2

(1) sur la base de 57 989 548 actions composant le capital social.

(2) Dividende 2009 voté par l'Assemblée Générale et distribué en juin 2010.

⁵ Report en arrière des déficits fiscaux.

Rapport semestriel d'activité

1.2. Activité des principales filiales

En M€	1er trimestre			2ème trimestre			1er semestre		
	2010	(1)	Variation	2010	(1)	Variation	2010	(1)	Variation
		2009	2010/2009		2009	2010/2009		2009	2010/2009
	ProForma	ProForma		ProForma	ProForma		ProForma	ProForma	
Holding	1,6	3,0	-46,4%	23,5	37,9	-38,0%	25,1	40,9	-38,6%
Eurazeo	1,4	2,6	-44,2%	1,8	4,4	-59,8%	3,2	6,9	-54,1%
Autres	0,2	0,5	-58,4%	21,7	33,5	-35,1%	21,9	34,0	-35,4%
Immobilier	8,8	8,3	6,5%	8,9	8,4	5,6%	17,7	16,7	6,1%
ANF	8,8	8,2	7,3%	8,9	8,5	4,9%	17,7	16,7	6,1%
Autres (EREL)	-	0,1	N/A	-	-0,1	N/A	-	0,0	N/A
Industrie - Services	852,8	833,4	2,3%	997,3	951,9	4,8%	1 850,1	1 785,3	3,6%
APCOA	159,2	153,6	3,6%	170,4	163,8	4,0%	329,6	317,4	3,8%
B&B Hotels	45,0	38,0	18,5%	53,3	45,0	18,4%	98,3	83,0	18,5%
ELIS	250,0	248,5	0,6%	268,5	265,7	1,0%	518,5	514,2	0,8%
Europcar	398,6	392,8	1,5%	505,0	477,0	5,9%	903,5	869,8	3,9%
Autres	0,1	0,5	N/A	0,1	0,3	N/A	0,2	0,8	N/A
Total	863,3	844,7	2,2%	1 029,7	998,2	3,2%	1 892,9	1 842,9	2,7%

(1) Intègre les chiffres d'affaires des acquisitions réalisées par les sociétés du Groupe du 1er janvier au 31 décembre 2009.

Le chiffre d'affaires consolidé de l'activité « Industrie-Services » au 1er semestre 2010 ressort à 1 850,1 millions d'euros et progresse de 5,5% à données publiées et de 3,6% à données comparables, marquant une accélération par rapport au 1er trimestre.

Le chiffre d'affaires de l'activité « Immobilier » progresse de 6,1 % au 1er semestre 2010, à 17,7 millions d'euros, sous l'effet de la poursuite de la progression des loyers d'ANF (hors loyers provenant de B&B Hotels qui sont considérés comme des revenus intra-groupe). A périmètre d'immeubles constant, le chiffre d'affaires d'ANF progresse de 10,5 %.

Activité « holding » :

La baisse constatée du chiffre d'affaires par rapport au premier semestre 2009 provient essentiellement de l'impact de la cession de titres Danone qui a diminué le montant des dividendes perçus au premier semestre 2010 (comptabilisés en chiffre d'affaires) de 11,2 millions d'euros.

Activité « Immobilier » :

ANF

L'activité locative est restée très soutenue au premier semestre avec des signatures supérieures à 14 700 m² (vs. 15 378 m² au 1er semestre 2009), soulignant le dynamisme et l'attractivité des zones où ANF Immobilier est implantée. Ainsi, dans la partie de la rue de la République de Lyon située à proximité de la place Bellecour, ANF Immobilier a conclu des baux de commerces à des valeurs moyennes proches de 2 600 euros/m², soit une augmentation de près de 30% par rapport au dernier loyer prime atteint sur cette zone.

La stratégie de revalorisation locative s'est poursuivie notamment pour les commerces (26% de la valeur du patrimoine d'ANF Immobilier au 30 juin 2010) pour lesquels les loyers progressent à périmètre constant de 20,4% à Lyon et de 16,4% à Marseille.

La structure de coûts d'ANF Immobilier est stable et la marge EBITDA progresse à 80,6% sur le 1er semestre 2010, soit une amélioration de 2,3 points par rapport au 1er semestre 2009 (78,3%).

Le cash-flow récurrent progresse de 7,5% à 18,8 millions d'euros soit 0,71 euro par action.

ANF Immobilier a investi 42,1 millions d'euros au 1er semestre 2010 dans ses projets de développement et de rénovation, conformément à son plan.

Ce programme porte sur la réhabilitation et la restructuration d'îlots du patrimoine de centre-ville, mais aussi sur le développement d'immeubles neufs mixtes et de bureaux, à Lyon et à Marseille.

Le rendement initial net attendu sur le coût des travaux réalisés est supérieur à 8%. Au cours du second semestre 2010, deux projets de développement devraient être finalisés (Fauchier et Forbin). Ces projets, intégralement pré-loués représentent un investissement total de 31 millions d'euros.

Le financement des travaux engagés est couvert par les ressources financières d'ANF Immobilier (disponibilités et lignes de crédit disponibles non utilisées).

Durant le 1er semestre 2010, ANF Immobilier a engagé 55 millions d'euros de cessions pour lesquels la rentabilité future attendue était inférieure aux exigences d'ANF Immobilier. Un total de 23,4 millions d'euros de cessions a déjà été réalisé et 15,0 millions d'euros supplémentaires sont sécurisés à ce jour. Le prix de cession de ces immeubles est en ligne avec les valeurs d'expertise du 31 décembre 2009.

Rapport semestriel d'activité

La valeur du patrimoine d'ANF Immobilier au 30 juin 2010 (établie par deux experts indépendants) ressort à 1 543 millions d'euros hors droits (vs. 1 504 millions d'euros au 31 décembre 2009). Les valeurs d'expertises se répartissent en 621 millions d'euros à Marseille (613 millions d'euros au 31 décembre 2009), 433 millions d'euros à Lyon (417 millions d'euros au 31 décembre 2009), et 489 millions d'euros pour les murs d'hôtels de B&B (474 millions d'euros au 31 décembre 2009). Ces expertises impliquent une valorisation moyenne du patrimoine bâti de centre-ville (commerces, bureaux et habitations, hors développements) de 2 606 euros/m² à Marseille et de 4 621 euros/m² à Lyon.

L'ANR ressort à 38,5 euros par action au 30 juin 2010, soit un recul de 0,4 euro par action par rapport à l'ANR au 31 décembre 2009 (38,9 euros par action, retraité de l'attribution d'actions gratuites). L'ANR liquidatif (ANR triple net après la mise à la juste valeur des instruments financiers destinés à couvrir les emprunts en cours) ressort à 36,9 euros par action (vs. 37,8 euros par action au 31 décembre 2009).

Le coût moyen des financements s'établit à 4,43% au 30 juin 2010. La dette d'ANF Immobilier est couverte à 95% contre une hausse des taux d'intérêts.

Le ratio de loan-to-value (LTV) ressort à 30,6% au 30 juin 2010 (28,1% au 31 décembre 2009) et le ratio Interest Cover (ICR) se monte à 3,2x au 30 juin 2010 (3,3x au 31 décembre 2009). ANF Immobilier n'a à faire face à aucune échéance de refinancement avant 2014 et dispose de capacités d'endettement complémentaires pour le financement de ses développements et pour des opportunités d'investissement.

Activité « Industrie-Services »

APCOA

APCOA a réalisé un chiffre d'affaires de 329,6 millions d'euros au 1er semestre 2010, en hausse de 7,5 % en publié par rapport au 1er semestre 2009 et en hausse de 3,8 % à données comparables, en ligne avec la performance du 1er trimestre.

Les mauvaises conditions météorologiques de janvier et février ont pesé sur les résultats, en particulier dans les segments voirie, parkings de centre-ville et aéroports, en raison notamment de surcoûts importants, notamment de nettoyage, liés à ces conditions climatiques difficiles. Par ailleurs, le nuage de cendres a eu un impact fortement négatif sur le trafic passagers de certains aéroports en avril. La conjonction de ces deux événements exceptionnels a entraîné une baisse de 5,8 % de l'EBITDA qui ressort à 21,3 millions d'euros contre 22,6 millions d'euros au 1er semestre 2009.

Certains pays ont été plus sévèrement touchés, comme l'Allemagne, la Norvège, la Suède et le Royaume-Uni.

Malgré la baisse des résultats, l'analyse de la performance du 1er semestre laisse entrevoir certains signes encourageants de reprise, notamment dans le segment aéroports avec un rebond du trafic passagers par rapport à la même période de l'année dernière. Par ailleurs, les initiatives en cours et notamment la mise en place d'une approche par segment ont permis de réaliser une très bonne performance commerciale au 1er semestre, avec un gain de nouveaux contrats en nette hausse par rapport au 1er semestre de l'année dernière. La pertinence de ces initiatives a été une nouvelle fois démontrée par le gain récent, en tant que seul opérateur, du contrat de l'aéroport de Gatwick (32 000 places), le second aéroport du Royaume-Uni. Ce nouveau contrat illustre également la qualité et la profondeur de l'offre d'APCOA avec des services à haute valeur ajoutée pour ses clients, notamment grâce à son savoir-faire unique en solutions de réservations en ligne, de revenue reporting et de yield-management.

La dette nette de la Société a été réduite à 602 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 611 millions d'euros à taux de change constants au 30 juin 2009, l'injection de fonds propres effectuée par Eurazeo et Eurazeo Partners et le rachat de dette avec décote, pour un montant nominal de 6,9 millions d'euros, ayant été partiellement compensés par l'investissement sur le contrat d'Heathrow et la baisse des résultats.

B&B Hotels

La contribution de B&B Hotels au chiffre d'affaires consolidé d'Eurazeo s'élève à 98,3 millions d'euros, en hausse de 18,5 % par rapport au 1er semestre 2009. Cette évolution est en ligne avec la tendance observée au 1er trimestre 2010 et s'explique à la fois par la montée en puissance des hôtels ouverts en 2009 et par la bonne progression du RevPAR (Revenue Per Available Room) de 6,6 %.

En France, le Groupe enregistre une nouvelle progression de son taux d'occupation de 1,8 point et du RevPar qui se traduit par une progression de 9,5 % du chiffre d'affaires.

A l'international, le chiffre d'affaires est en très forte hausse, +76,9 %, en raison des ouvertures d'hôtels réalisées en 2009 et de la progression significative du RevPar.

La maîtrise des coûts maintenue dans les hôtels, combinée à celle des coûts centraux et au bénéfice des loyers fixes dans un contexte de progression des RevPar au 1er semestre, a permis une augmentation des marges, notamment au niveau de l'EBITDA avant loyer (EBITDAR) de 1,7 point à 40,1 %. L'EBITDAR ressort ainsi à 39,0 millions d'euros contre 31,7 millions d'euros au 1er semestre 2009.

Au 1er semestre 2010, le Groupe a ouvert 2 nouveaux hôtels et réalisé la cession des murs de 3 hôtels en Allemagne. Plusieurs projets ont par ailleurs été autorisés, dont 6 en France et 4 en Allemagne.

Elis

Elis contribue à hauteur de 518,5 millions d'euros au chiffre d'affaires d'Eurazeo du 1er semestre 2010, en hausse de 1,8 % par rapport à la même période de 2009 (+0,8 % à données comparables).

En France, l'activité location-entretien est en légère croissance (+1,2 % à données publiées, +0,3 % à données comparables) sur le 1er semestre 2010 avec une reprise progressive sur le marché de l'hôtellerie (+2,3 % en hôtellerie-restauration à périmètre constant sur l'ensemble du 1er semestre), tandis que le marché industrie, commerce et services, affecté par la montée du chômage, a affiché une baisse modeste. Enfin, le marché de la santé a poursuivi sa progression (+1,1 %).

A l'international, la croissance est de 4,3 % (+2,4 % à données comparables). L'ensemble des pays contribue à cette croissance avec des progressions particulièrement significatives en Allemagne (+6,3% à données comparables). En dépit du contexte économique particulièrement difficile en Espagne et au Portugal, la croissance du chiffre d'affaires dans ces deux pays est respectivement de +3,6 % et +2,6 % du fait de la signature de nombreux nouveaux contrats.

L'EBITDA a enregistré au 1er semestre une progression de 2,7 % à 166,9 millions d'euros. Cette croissance de l'EBITDA est le fruit de la reprise de la croissance du chiffre d'affaires, d'une maîtrise efficace des coûts - notamment grâce à la poursuite du déploiement de divers projets « ID'Elis » dans l'ensemble des centres – et d'une modification du régime fiscal. Cette combinaison chiffre d'affaires/coûts a permis une amélioration de la marge d'EBITDA à données comparables de 40 points de base dans un environnement économique qui reste morose malgré l'amélioration de l'activité Hôtellerie.

Elis a acquis 2 sociétés au 1er semestre 2010 pour un chiffre d'affaires annualisé de 3 millions d'euros et poursuit l'étude de divers projets d'acquisition notamment à l'international.

Europcar

Le chiffre d'affaires consolidé d'Europcar du 1er semestre 2010 s'élève à 903,5 millions d'euros, en hausse de 5,8 % en données publiées et de 3,9 % en base comparable. Ce retour à la croissance après 18 mois de contraction de l'activité rend compte de l'amélioration continue du revenu moyen par jour de location (RPD) au cours du semestre et de l'augmentation régulière des volumes depuis le mois de mars. Malgré les conditions météorologiques défavorables qui ont pesé sur l'activité des deux premiers mois, les volumes ont augmenté de 0,7 % sur le semestre (soit -1,1 % au 1er trimestre et +2,2 % au 2e trimestre).

L'amélioration du RPD s'établit à +3,5 % à taux de change constants sur le 1er semestre 2010. Cette progression significative traduit le maintien de la discipline

Rapport semestriel d'activité

tarifaire du groupe et le succès des actions menées au cours des 18 derniers mois pour améliorer le mix clients.

L'activité du mois juillet et les premières estimations pour le mois d'août confirment ces tendances favorables en matière de volume comme de RPD.

Le taux d'utilisation de la flotte affiche une nouvelle amélioration de 0,6 point, à 72,7 %.

Le retour à la croissance du chiffre d'affaires et la maîtrise des coûts – en particulier les coûts de détention de la flotte – se traduisent par une nette progression du résultat d'exploitation ajusté qui s'établit à 62,2 millions d'euros, en hausse de +42,0 % par rapport au 1er semestre 2009 à données comparables. La marge d'exploitation ajustée progresse ainsi de 1,9 point, passant de 5,0 % au 1er semestre 2009 à 6,9 % au 1er semestre 2010.

L'action continue du Groupe sur son endettement a permis de réduire la dette nette moyenne sur la période de 38 millions d'euros (soit -1,7 %) à taux de change constants et hors obligations « high yield », de 2 255 millions d'euros au 1er semestre 2009 à 2 217 millions d'euros au 1er semestre 2010.

Fait marquant majeur du 1er semestre : dans le contexte actuel de reprise économique et fort de sa bonne performance opérationnelle du 1er semestre, Europcar a choisi de refinancer par anticipation sa dette senior de flotte plus de neuf mois avant son échéance prévue en mai 2011. Ce nouveau financement est constitué d'une facilité bancaire de 1,3 milliard d'euros à échéance 2014 mise en place au mois d'août et d'obligations émises fin juin pour un montant de 250 millions d'euros (maturité 2017, coupon 9,75 %). Europcar diversifie ainsi les sources de financement de sa flotte tout en conservant la souplesse requise par la saisonnalité de son activité, et bénéficie d'échéances et d'une liquidité qui lui permettent de se concentrer pleinement sur la croissance de son activité dans les années à venir.

Rapport semestriel d'activité

Accor (Groupe mis en équivalence)

Le chiffre d'affaires du Groupe au 1er semestre 2010 s'établit à 2 849 millions d'euros, en hausse de +6,1% par rapport au 1er semestre 2009 en données publiées et de +4,7% en données comparables.

Le chiffre d'affaires de l'activité Hôtellerie s'établit à 2 723 millions d'euros et prend en compte les éléments suivants :

- Le développement qui contribue positivement au chiffre d'affaires à hauteur de 40 millions d'euros, soit +1,6% : cette croissance résulte de l'ouverture de 10 900 chambres au cours du 1er semestre 2010,
- Les effets de la stratégie d'adaptation des modes de détention des actifs (stratégie d' « Asset Right »), qui impactent négativement le chiffre d'affaires de 55 millions d'euros, soit -2,2%,
- Les effets de change qui ont eu un impact positif de 75 millions d'euros, soit +3,0%, notamment du fait de l'évolution favorable de la parité de l'euro avec le dollar australien et le real brésilien,
- A périmètre et change constants, le chiffre d'affaires est en hausse de 5,1 % au 1er semestre 2010, grâce à l'amélioration des indicateurs clés de performance de l'Hôtellerie et notamment des taux d'occupation.

Le chiffre d'affaires des autres activités (Lenôtre, Holding et autres) s'établit à 126 millions d'euros, en baisse de -2,5% en données comparables.

Le résultat brut d'exploitation du Groupe s'établit à 833 millions d'euros au 30 juin 2010, en hausse de +13,0% par rapport au premier semestre 2009 en données comparables et de +17,4% en données proforma. Ce niveau de résultat brut d'exploitation prend en compte les économies de coûts de support réalisées sur le premier semestre. Ainsi sur les six premiers mois, 25 millions d'euros d'économies ont été réalisés par rapport à un objectif annuel de 45 millions d'euros.

Le résultat d'exploitation s'établit à 154 millions d'euros, soit une progression de 109,3% à périmètre et change constants reflétant une bonne reprise de l'activité ainsi que la poursuite des efforts sur la maîtrise des coûts.

Le résultat net s'élève à 12 millions d'euros hors coûts et impôts exceptionnels liés à la scission.

Sur le premier semestre 2010, 38 hôtels représentant 3 700 chambres ont changé de mode de détention et sont désormais exploités en contrats de location variable, contrats de gestion ou de franchise. Le groupe a également cédé 7 hôtels, soit 1 100 chambres. Ces opérations se sont traduites par une réduction de 207 millions d'euros sur la dette nette retraitée.

Rapport semestriel d'activité

La marge brute d'autofinancement s'établit à 319 millions d'euros contre 264 millions d'euros au 30 juin 2009. Les investissements de développement s'établissent à 182 millions d'euros au premier semestre, les investissements de maintenance dans l'hôtellerie s'élèvent à 94 millions d'euros. Les opérations de cessions d'actifs permettent de réduire de 228 millions d'euros la dette du Groupe. Il en résulte un endettement net de 964 millions d'euros au 30 juin 2010.

Edenred (Groupe mis en équivalence à compter du 2 juillet 2010)

Le chiffre d'affaires total, qui s'élève à 461 millions d'euros, affiche une progression de +3,8% en données publiées, et +0,7% à périmètre et change constants, compte-tenu :

- d'un chiffre d'affaires opérationnel de 422 millions d'euros, en augmentation de +4,2% à périmètre et change constants. La forte croissance de l'activité opérationnelle en Amérique latine compense un environnement économique encore difficile en Europe.
- d'un chiffre d'affaires financier de 39 millions d'euros, en recul de -25,3% en données comparables (baisse de l'ordre de 150 points de base du taux d'intérêt moyen enregistré par le Groupe, lié au faible niveau des taux d'intérêt dans le monde).
- d'un effet de change positif de +0,4% (renforcement de toutes les monnaies lié à la faiblesse de l'Euro, en particulier du Real brésilien, à l'exception du Bolivar au Venezuela dévalué début 2010).

Le résultat d'exploitation courant au 30 juin 2010 s'établit à 155 millions d'euros, contre 166 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une diminution de 7,1% en données publiées et de 2,4% en données comparables, principalement liée à la chute des taux d'intérêt affectant le chiffre d'affaires financier, ainsi qu'à l'effet de la dévaluation du Bolivar.

Le résultat d'exploitation courant opérationnel, hors chiffre d'affaires financier, affiche quant à lui une progression de +1,3% en données publiées et de +7,9% en données comparables, atteignant 116 millions d'euros sur le premier semestre.

Le résultat financier au 30 juin 2010 est stable par rapport au premier semestre 2009 (-41 millions d'euros).

Après prise en compte des charges exceptionnelles principalement liées à la scission (-35 millions d'euros), de l'impôt (-40 millions d'euros), et des intérêts minoritaires (-2 millions d'euros), le résultat net part du Groupe s'établit à 37 millions d'euros sur le premier semestre 2010, contre 65 millions d'euros en juin 2009 pro forma.

L'endettement net au 30 juin 2010 s'établit à 320 millions d'euros contre 303 millions d'euros à fin décembre 2009.

Rapport semestriel d'activité

Rexel (Groupe mis en équivalence)

Au premier semestre 2010, le chiffre d'affaires s'est replié de 1,6 % en données comparables et à nombre de jours constant, et de 4,8 % à prix du cuivre constant. L'effet de la hausse des prix des câbles à base de cuivre par rapport à l'exercice 2009 est estimé à 3,2 points de pourcentage. L'effet négatif des fermetures d'agences (114 agences fermées sur les 12 derniers mois dont 13 durant le deuxième trimestre 2010) est estimé à 1,2 point de pourcentage dans la baisse du chiffre d'affaires du premier semestre 2010.

L'EBITA a atteint 257,4 millions d'euros au premier semestre 2010, en augmentation de 36,4 % par rapport au premier semestre 2009 en données publiées. En données comparables ajustées, l'EBITA ajusté a augmenté de 24,8 % et la marge d'EBITA ajusté s'est améliorée de 90 points de base, passant de 3,4 % au cours de l'exercice 2009 à 4,3 % au cours de l'exercice 2010. L'amélioration du taux de marge brute et les effets des actions de réduction de coûts administratifs et commerciaux ont plus que compensé l'impact du recul des ventes.

Le résultat net s'est élevé à 92,4 millions d'euros au premier semestre 2010 contre 18,0 millions d'euros au premier semestre 2009.

Les performances meilleures que prévues depuis le début de l'année et l'amélioration des perspectives du second semestre amènent le Groupe à revoir ses objectifs 2010 à la hausse :

- Le chiffre d'affaires devrait augmenter légèrement en données comparables et à nombre de jours constant (objectif précédent : une érosion des ventes limitée « low single-digit » en données comparables et à nombre de jours constant),
- La marge d'EBITA ajusté devrait être supérieure à 4,5% (objectif précédent : une amélioration par rapport au niveau de 4,0% atteint en 2009),
- Le flux net de trésorerie disponible avant intérêts et impôts devrait être supérieur à 400 millions d'euros. (objectif précédent : autour de 400 millions d'euros).

Le flux net de trésorerie disponible avant intérêts et impôts au 1er semestre s'élève à 182,9 millions d'euros. Après paiement de 87,0 millions d'intérêts nets et de 27,9 millions d'euros d'impôts, la dette nette a été contenue à 2 534,7 millions d'euros, stable par rapport au 31 mars 2010 (2 539,4 millions d'euros) et en hausse de 133,5 millions d'euros comparé au 31 décembre 2009.

Rapport semestriel d'activité

Le ratio d'endettement (Dette financière nette / EBITDA), calculé selon les termes du contrat de crédit sénior, s'élève à 3,92x à fin juin (contre 4,32x à fin décembre), bien en dessous de la limite de 5,15x et sous 4,00x, conduisant à une réduction de 50 points de base de la marge applicable au contrat de crédit sénior. D'après les engagements pris dans le cadre du contrat de crédit sénior, un ratio d'endettement en dessous de 4,00x permet à Rexel de reprendre le paiement d'un dividende dès 2011.

2. 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 2009 déposé auprès de l'AMF le 21 avril 2010. Il n'y a pas eu d'évolution significative de ces risques au cours du premier semestre 2010 à l'exception du point ci-dessous.

Groupe B&B Hotels

Plusieurs litiges opposent les sociétés de Groupe B&B Hotels à certains anciens gérants mandataires. Ceux-ci demandent la requalification de leur contrat de gérance-mandat en contrat de travail. Le total des demandes s'élève à 50,71 millions d'euros. Le Groupe conteste ces demandes qui sont en cours d'instruction.

3. 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 2009 précise les rémunérations fixées pour 2010 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 semestriel d'activité

4. Actif Net Réévalué

- *Actif net Réévalué au 30 juin 2010*

	% dét.	Nb titres	Cours	ANR au 30 juin 2010	avec ANF à son ANR
			€	En M€	ANF @ 36,9 €
Investissements non cotés				1 645,2	
Investissements cotés				1 088,8	
Rexel 21,76%		56 498 514	11,96	675,5	
LT (Ipsos) 24,76%			29,14	46,5	
Accor net* (1) 8,82%		20 101 821	40,81	366,8	
Immobilier				471,5	585,3
ANF net* 59,04%		16 208 392	29,88	384,3	498,1
Colyzeo et Colyzeo 2 (1)				87,3	
Autres Titres cotés				47,6	
Danone (nantis CS) 0,43%		2 814 446	43,47	122,3	
Dette Danone (CS)				-74,7	
Danone (nantis OEA) 2,54%		16 433 370	42,60	700,0	
Dette Danone (OEA)				-700,0	
Danone net 2,97%		19 247 816		47,6	
Autres Titres				27,7	
Eurazeo Partners				9,8	
Autres (SFGI, ...)				17,9	
Trésorerie				674,8	
Dette non affectée				-110,4	
Impôts sur les plus-values latentes				-93,8	-116,1
Autocontrôle	3,30%	1 913 299		81,8	
Valeur totale des actifs après IS				3 833,3	3 924,7
ANR par action				66,1	67,7
Nombre d'actions				57 989 548	57 989 548

* Net des dettes affectées

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

Rapport semestriel d'activité

- Comparaison par rapport au 31/12/2009 et 30/06/2009

	30/06/2010		31/12/2009		30/06/2009*	
	ANR	ANR avec ANF a son ANR	ANR	ANR avec ANF a son ANR	ANR	ANR avec ANF a son ANR
Investissements non cotés	1 645	1 645	1 488	1 488	1 233	1 233
Investissements cotés (1)	1 089	1 089	868	868	504	504
Immobilier (1)	472	585	464	601	391	602
Autres Titres cotés	48	48	141	141	174	174
Autres Titres non cotés	28	28	28	28	24	24
Trésorerie	675	675	584	584	396	396
Dette non affectée	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)
Autocontrôle	82	82	80	80	55	55
Impôts sur les plus-values latentes	(94)	(116)	2	(25)	(32)	(73)
ANR	3 833	3 925	3 545	3 655	2 636	2 806
Nombre d'actions	58,0	58,0	55,2	55,2	55,2	55,2
ANR par action	66,1	67,7	64,2	66,2	47,8	50,9
Nombre d'actions ajusté	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0
ANR par action ajusté	66,1	67,7	61,1	63,0	45,5	48,4

* non audité

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

4.1. Méthodologie

L'Actif Net Réévalué (ANR) est élaboré à partir de la situation nette issue des comptes annuels d'Eurazeo⁶ retraitée afin d'intégrer les investissements à leur juste valeur estimée en conformité avec les recommandations faites par l'International Private Equity Valuation Board⁷ (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 résultat⁸. 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 de marché ; le cas échéant, ces échantillons peuvent être ajustés pour refléter les comparables les plus pertinents ;

⁶ Y compris, par transparence jusqu'au niveau des sociétés opérationnelles, les actifs et passifs des holdings et fonds intermédiaires contrôlés par Eurazeo.

⁷ 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/>.

⁸ Compte tenu du processus actuellement en cours, B&B Hotels est valorisé en fonction des offres reçues.

- 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)⁹ 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.

Au 30 juin 2010, les valeurs retenues pour APCOA, Elis, Europcar Groupe, Gruppo Banca Leonardo, Fraikin et Intercos ont fait l'objet d'une revue détaillée effectuée par un évaluateur professionnel indépendant, Accuracy¹⁰. 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 cotés¹¹ (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 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, 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.

⁹ 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.

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

La **trésorerie nette**¹² 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.

4.2. Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2010

L'attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2010 figure en annexe.

¹² Trésorerie nette des divers actifs circulants et passifs d'exploitation d'Eurazeo retenus à leur valeur nette comptable.

Comptes consolidés semestriels résumés

TABLE DES MATIERES

Etat de la situation financière consolidée – actif	36
Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres	37
Etat du résultat consolidé	38
Etat des produits et des charges comptabilisés.....	39
Etat de la variation des capitaux propres consolidés.....	40
Tableau des flux de trésorerie consolidés	41
Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés	43
Méthodes comptables et notes explicatives	44
I – Méthodes et principes comptables – mise en conformité.....	44
Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés	44
Estimations et jugements comptables déterminants	46
Méthodes de consolidation révisées suite à l'application de nouveaux standards	49
Conversion des monnaies étrangères	50
Immobilisations incorporelles (hors marques)	50
Marques	51
Immobilisations corporelles.....	51
Immeubles de placement	53
Dépréciation d'actifs non financiers.....	53
Flotte de véhicules donnés en location simple de courte durée (Europcar)	53
Actifs non courants (ou groupes d'actifs) destinés à être cédés	54
Actifs et Passifs financiers	54
Instruments financiers dérivés et opérations de couverture	57
Actifs financiers de gestion de trésorerie.....	59
Trésorerie et équivalents.....	60
Avantages au personnel.....	60
Reconnaissance des produits	60
Impôts.....	61
Provisions	64
Intérêts relatifs au fonds de « limited partnership »	64
Co-investissement des équipes de direction des participations du secteur Industrie et services	64
Résultat net par action.....	65
Contrats de co-investissement du directoire et des équipes d'investissement	66
II – Notes explicatives	68
Note 1 – Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition.....	68
Note 2 – Immobilisations incorporelles	71
Note 3 – Immobilisations corporelles	71
Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers.....	72
Note 5 – Actifs disponibles à la vente	74
Note 6 – Participations dans les entreprises associées.....	76
Note 7 – Créances clients et autres débiteurs.....	78
Note 8 – Flotte de véhicules, créances et dettes liées à la flotte.....	78
Note 9 – Actifs de trésorerie	79

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action.....	80
Note 11 – Provisions	81
Note 12 – Dette financière nette	82
Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants.....	86
Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs	88
Note 15 – Information sectorielle	89
Note 16 – Résultat opérationnel.....	93
Note 17 – Frais de personnel et effectifs	94
Note 18 – Résultat financier.....	95
Note 19 – Impôt	95
Note 20 – Informations relatives aux parties liées	96
Note 21 – Filiales et entreprises associées.....	97
Note 22 – Autres informations	101

Comptes consolidés semestriels résumés

Etat de la situation financière consolidée – actif

En milliers d'euros	Notes	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
		net	net	net
Ecarts d'acquisition	1	2 989 023	3 097 472	2 958 866
Immobilisations Incorporelles	2	1 609 802	1 675 368	1 635 786
Immobilisations Corporelles	3	1 095 705	1 069 115	1 084 314
Immeubles de Placement	4	1 039 818	1 007 508	1 021 223
Participations dans les entreprises associées	6	1 945 489	1 934 340	1 850 772
Actifs disponibles à la vente	5	1 072 910	1 315 764	1 373 189
Autres actifs non courants	13	73 808	270 502	168 847
Actifs d'impôt différé		207 951	246 372	295 779
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS		10 034 506	10 616 441	10 388 776
Stocks		59 670	54 690	52 251
Clients et autres débiteurs	7	1 404 021	1 347 739	1 292 856
Actifs d'impôt exigible		101 219	22 700	19 870
Actifs disponibles à la vente	5	26 600	8 171	1 874
Autres actifs financiers	13	198 750	403 784	268 075
Flotte de véhicules	8	2 017 834	1 966 764	1 517 946
Autres actifs		85 508	68 727	57 188
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	94 403	53 932	42 987
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	864 465	485 071	867 298
TOTAL DES ACTIFS COURANTS		4 852 470	4 411 578	4 120 345
Actifs destinés à être cédés	4-5	145 065	269 292	155 098
TOTAL ACTIF		15 032 041	15 297 311	14 664 219

Comptes consolidés semestriels résumés

Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres

En milliers d'euros	Notes	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Capital émis		176 868	168 242	168 290
Primes		-	-	518
Réserves de juste valeur		194 127	320 120	333 427
<i>Réserves de juste valeur liée à un actif destiné à être cédé</i>	5	79 499	180 286	90 629
<i>Réserves de juste valeur - Autres</i>		114 628	139 834	242 798
Réserves de couverture		-279 849	-279 005	-273 048
Réserves sur paiements en actions		53 118	44 802	49 206
Réserves de conversion		-8 751	-130 582	-117 937
Titres d'autocontrôle		-73 921	-75 651	-73 168
Résultats accumulés non distribués		3 435 927	3 513 827	3 415 624
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		3 497 519	3 561 753	3 502 912
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE		355 274	385 361	369 038
CAPITAUX PROPRES		3 852 793	3 947 114	3 871 950
INTERETS RELATIFS AU FONDS DE "LIMITED PARTNERSHIP"		332 310	337 054	334 944
Provisions	11	44 626	34 712	40 423
Passifs liés aux avantages au personnel	11	108 916	96 462	101 609
Emprunts et dettes financières	12	5 385 344	5 586 970	4 975 641
Passifs d'impôt différé		579 759	626 858	614 175
Autres passifs non courants	13	327 824	308 084	306 926
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		6 446 469	6 653 086	6 038 774
Provisions - part à moins d'un an	11	183 393	163 497	186 220
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	11	1 800	1 600	1 800
Dettes d'impôt exigible		18 863	71 477	34 990
Fournisseurs et autres crédateurs	14	1 374 354	1 341 114	1 040 404
Autres passifs		544 576	512 644	474 851
Autres passifs financiers	13	370 153	527 262	439 579
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	12	1 832 589	1 742 124	2 144 378
TOTAL DES PASSIFS COURANTS		4 325 728	4 359 718	4 322 222
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés	12	74 741	339	96 329
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		15 032 041	15 297 311	14 664 219

Comptes consolidés semestriels résumés

Etat du résultat consolidé

En milliers d'euros	Notes	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Produits de l'activité ordinaire	16	1 892 947	1 811 571	3 785 366
Autres produits et charges de l'activité	16	212 300	-19 256	144 811
Achats consommés		-639 986	-605 150	-1 247 930
Impôts et taxes		-27 828	-36 568	-72 969
Charges de personnel	17	-472 257	-447 949	-890 982
Charges externes		-491 637	-454 090	-954 839
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)		-126 249	-120 027	-246 751
Dotations ou reprises de provisions		6 429	-19 193	-4 526
Variation de stocks de produits en cours et de produits finis		553	70	-430
Autres produits et charges d'exploitation		13 262	-6 663	-20 003
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AUTRES PRODUITS ET CHARGES		367 534	102 745	491 747
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions		-33 487	-33 344	-73 353
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées	6		-21 800	-258 598
Autres produits et charges opérationnels		-2 953	-2 686	5 451
RESULTAT OPERATIONNEL		331 094	44 915	165 247
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	18	-2 476	-15 243	-64 900
Coût de l'endettement financier brut	18	-268 897	-240 114	-507 368
Coût de l'endettement financier net	18	-271 373	-255 357	-572 268
Autres produits et charges financiers	18	-3 655	-5 346	-5 296
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	6	9 544	-27 506	-39 449
Impôt		10 973	65 484	133 020
RESULTAT NET avant RESULTAT des activités arrêtées ou en cours de cession		76 583	-177 810	-318 746
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession				
RESULTAT NET		76 583	-177 810	-318 746
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle		-11 929	-56 904	-119 415
RESULTAT net - Part du groupe		88 512	-120 906	-199 331
Résultat par action	10	1,65	-2,19	-3,58
Résultat dilué par action	10	1,65	-2,19	-3,58

Comptes consolidés semestriels résumés

Etat des produits et des charges comptabilisés

Conformément à la norme IAS 1 révisée, Eurazeo est tenu 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	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Résultat net de la période		76 583	-177 810	-318 746
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	5	70 942	-176 006	23 820
Reclassement de la réserve de juste valeur en compte de résultat	5	-210 242	-41 922	-228 366
Total variation de la réserve de juste valeur		-139 300	-217 928	-204 546
Effets impôt		4 680	3 502	231
Réserve de juste valeur - nette		-134 620	-214 426	-204 315
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture	13	-38 908	-92 763	-97 652
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat	18	21 987	16 015	25 208
Total variation de la réserve de couverture		-16 921	-76 748	-72 444
Effets impôt		5 185	25 541	23 692
Réserve de couverture - nette		-11 736	-51 207	-48 752
Reconnaissance des pertes et gains actuariels en capitaux propres		-181	394	-15 211
Effets impôt		52		4 527
Pertes et gains actuariels - nets		-129	394	-10 684
Réserves de conversion		123 690	56 617	70 847
Total des produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres		-22 795	-208 622	-192 904
Total des produits et des charges comptabilisés		53 788	-386 432	-511 650
Attribuables aux :				
- Actionnaires d'Eurazeo		57 969	-325 871	-387 511
- Participations ne donnant pas le contrôle		-4 181	-60 561	-124 139

La variation de la réserve de juste valeur résulte :

- de la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente ;
- du reclassement de la réserve de juste valeur en compte de résultat suite à la cession de titres Danone. Cette cession a généré une plus-value de 214,9 millions d'euros.

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 baisse des taux conduit à réduire la juste valeur des dérivés et a ainsi une incidence négative sur la réserve de couverture, 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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	Ecarts actuariels	Titres d'autocontrôle	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 2009	168 654		537 982	-217 539	-180 709	39 672	-5 323	-135 325	60 021	3 652 278	3 919 711	453 124	4 372 835
Augmentations de capital	2 333	21 490	-	-	-	-	-	-	-	-	23 823	-	23 823
Réductions de capital	-2 745	-21 490	-	-	-	-	-	29 306	-	-5 071	-	-	-2 239
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	-	30 368	14 798	-42 979	2 187	-	2 187
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-63 060	-63 060	-	-63 060
Autres variations	-	-	-	-	-	5 130	-	-	-	167	4 963	-7 202	-2 239
Résultat net de la période										-120 906	-120 906	-56 904	-177 810
<i>Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	-	-217 862	-61 466	50 127	-	350	-	23 886	-	-204 965	-3 657	-208 622
Total produits et charges comptabilisés	-	-	-217 862	-61 466	50 127	-	350	-	23 886	-120 906	-325 871	-60 561	-386 432
Solde au 30 juin 2009	168 242		320 120	-279 005	-130 582	44 802	-4 973	-75 651	98 705	3 420 095	3 561 753	385 361	3 947 114
Augmentations de capital	48	518	-	-	-	-	-	-	-	-	566	-	566
Réductions de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	-	2 483	220	-871	1 832	-	1 832
Autres variations	-	-	-	-	-	4 404	-	-	-	-4 003	401	47 255	47 656
Résultat net de la période										-78 429	-78 429	-62 511	-140 936
<i>Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	-	13 307	5 957	12 645	-	-13 438	-	-1 686	-	16 785	-1 067	15 718
Total produits et charges comptabilisés	-	-	13 307	5 957	12 645	-	-13 438	-	-1 686	-78 425	-61 640	-63 578	-125 218
Solde au 31 décembre 2009	168 290	518	333 427	-273 048	-117 937	49 206	-18 411	-73 168	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
<i>Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	-	-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	-18 558	-73 921	103 890	3 350 595	3 497 519	355 274	3 852 793

Dividendes versés

(en euros)	2010	2009
Dividende total distribué	64 059 705,60	63 059 908,80
Dividende par action	1,20	1,20
Dividende en numéraire	61 468 323,18	39 236 532,06
Dividende en actions	2 591 382,42	23 823 376,74

L'Assemblée Générale du 7 mai 2010 a décidé la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action. La distribution ainsi proposée aux actionnaires s'est élevée à 64 060 milliers d'euros. Il a été offert aux actionnaires la possibilité d'opter pour la distribution d'un dividende en actions. Dans ce cadre, 51 102 actions nouvelles ont été créées. L'augmentation de capital correspondante s'est élevée à 2 591 milliers d'euros.

Comptes consolidés semestriels résumés

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE				
RESULTAT NET CONSOLIDE		76 583	-177 810	-318 746
Dotations nettes aux amortissements et provisions		160 301	173 830	341 361
Pertes de valeur (y compris sur actifs disponibles à la vente)		11 897	24 709	262 300
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	4	-6 342	61 030	70 492
Paielements en actions		2 286	3 778	6 903
Autres produits et charges calculés		-6 362	-38 295	-37 116
Plus et moins-values de cession		-217 926	-31 736	-226 498
Profits et pertes de dilution		-	-3 127	14 978
Quote-part de résultats liée aux sociétés mises en équivalence	6	-9 544	27 506	39 449
Dividendes (hors sociétés du secteur "holding")		-	-11	-17
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT APRES COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT		10 893	39 874	153 106
Coût de l'endettement financier net	18	271 373	255 357	572 268
Charge d'impôt		-10 973	-65 484	-133 020
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT		271 293	229 747	592 354
Impôts versés		-11 017	-60 534	-96 731
Acquisitions/Cessions de flottes de véhicules		-448 566	76 293	512 254
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.") lié à la flotte de véhicules		220 900	264 100	66 967
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.")		13 940	53 994	16 263
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		46 550	563 600	1 091 107
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles		-13 318	-11 968	-28 276
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations incorporelles		-	241	9 928
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles		-123 581	-124 106	-261 671
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles		5 698	18	571
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement		-33 970	-48 887	-80 997
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement		20 824	15 069	58 556
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants		-	-	-
. Titres de participation		-29 225	-18 000	-24 362
. Actifs disponibles à la vente	5	-11 744	-211 156	-217 590
. Autres actifs financiers non courants		-1 440	-47 741	-1 608
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants		-	39 451	71 583
. Titres de participation		-	-	-
. Actifs disponibles à la vente		392 109	78 471	316 469
. Autres actifs financiers non courants		107 436	41 969	91 691
Incidence des variations de périmètre		1 844	-406	-
Variation des actifs financiers de gestion de trésorerie		-51 416	43 047	52 478
Autres flux d'investissement		-12 210	67	86
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		251 007	-243 931	-13 142
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		-	-	-
- versées par les minoritaires des sociétés intégrées		614	-	11
- versées par les "Limited Partners" du fonds Eurazeo Partners		-	-	1 348
Sommes reçues lors de l'exercice des stocks options		-	-	566
Rachats et reventes d'actions propres		-445	-12 609	-10 995
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice		-	-	-
- versés aux actionnaires de la société mère		-61 468	-39 237	-39 237
- versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-5 105	-6 821	-6 962
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		1 275 326	747 704	1 921 366
Remboursement d'emprunts		-1 262 715	-990 209	-2 318 683
Intérêts financiers nets versés		-246 251	-219 235	-433 832
Autres flux liés aux opérations de financement		-	2 238	-
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-300 044	-518 169	-886 418
VARIATION DE TRESORERIE		-2 487	-198 500	191 547
Trésorerie à l'ouverture		848 104	650 075	650 075
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie		8 086	25 403	6 482
TRESORERIE A LA CLOTURE (nette des découverts bancaires)	9	853 703	476 978	848 104

Comptes consolidés semestriels résumés

Flux nets de trésorerie générés par l'activité

Les flux du premier semestre 2010 sont marqués par l'incidence du redéploiement de la flotte de véhicules Europcar pour faire face à une demande croissante. Par ailleurs, l'augmentation de la part des véhicules exploités dans le cadre de la location opérationnelle en 2009 avait eu 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, les flux générés par l'activité progressent de 23% par rapport au premier semestre 2009 du fait de la bonne performance des participations (cf. Note 15 – Information sectorielle) et d'un versement net d'impôt de 11 millions d'euros (contre 60,5 millions d'euros au premier semestre 2009).

Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les filiales de l'activité Industrie et services (notamment Elis et B&B Hotels) ont poursuivi leur effort d'investissement afin d'assurer leur développement. ANF investit notamment dans le cadre de la rénovation du patrimoine (Lyon et Marseille), et des projets « Fauchier » et « Forbin » à Marseille.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement reflètent principalement les cessions de titres Danone (programme de cession optimisée mis en place fin 2009), pour un total de 335 millions d'euros, ainsi que le remboursement partiel de l'investissement dans Banca Leonardo à hauteur de 54,6 millions d'euros.

Enfin, la hausse des cours du titre Accor a permis à Eurazeo de libérer la trésorerie mobilisée dans le cadre du financement de cet investissement à hauteur de 93,8 millions d'euros au cours du semestre.

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 61,5 millions d'euros (pour les actionnaires n'ayant pas opté pour le dividende en actions), ainsi que l'augmentation des intérêts nets versés suite à l'émission en juin 2009 des obligations échangeable en actions Danone. Par ailleurs, le prix de cession des titres Danone a été affecté au remboursement de la dette à hauteur de 211,4 millions d'euros. Enfin, dans le cadre de la mise en place de la flotte, Europcar a effectué des tirages sur ses lignes de financement à hauteur de 225,5 millions d'euros.

Comptes consolidés semestriels résumés

Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Eurazeo au 30 juin 2010 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 2009.

Ces comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire d'Eurazeo du 26 août 2010. Ils ont fait l'objet d'un examen par le Comité d'Audit du 26 août 2010 ainsi que par le Conseil de Surveillance du 30 août 2010.

En particulier, à la date d'arrêté des comptes, il a été jugé que l'avancement des discussions relatives à la cession du Groupe B&B Hotels et à la bonne fin de la mise en place par les parties des financements externes nécessaires à la réalisation de la transaction ne permettait pas de considérer cette cession comme hautement probable dans un proche avenir.

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 2010 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 2009 à l'exception de l'adoption des normes suivantes qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010 :

- Les améliorations apportées à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », publiées en mai 2008 ;
- La norme révisée IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et l'amendement à IAS 27 « Comptes consolidés et individuels », publiés en janvier 2008, s'appliquent de manière prospective aux transactions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010. IFRS 3 (révisée) introduit des modifications dans la comptabilisation des regroupements d'entreprises qui affectent l'évaluation des participations ne donnant pas le contrôle, la comptabilisation des coûts d'acquisition, les principes de comptabilisation et d'évaluation des contreparties éventuelles, et les regroupements d'entreprises réalisées par étapes. L'amendement à IAS 27 requiert que les variations du pourcentage d'intérêt d'une société mère dans une filiale, sans perte de contrôle, soient comptabilisées comme des transactions portant sur des capitaux propres (soit des transactions effectuées avec des propriétaires agissant en cette qualité). Par conséquent, ces opérations ne donnent plus lieu à la comptabilisation d'un écart d'acquisition ni d'un effet sur le résultat de la période. Par ailleurs, l'amendement modifie la comptabilisation des pertes encourues par une filiale ainsi que la perte de contrôle d'une filiale ;
- L'amendement à la norme IAS 39 « Instruments financiers : Comptabilisation et Evaluation – Eléments éligibles à la couverture »,

Comptes consolidés semestriels résumés

publié en juillet 2008. Cet amendement présente la définition d'un risque unilatéral sur un élément couvert, et la définition de l'inflation en tant que composante d'un élément financier comme élément couvert ;

- Les interprétations IFRIC 15 « Contrats de construction de biens immobiliers », IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires » et IFRIC 18 « Transferts d'actifs provenant de clients » ;
- Les amendements à IFRS 2 « Paiements fondés sur des actions – Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions » clarifient le traitement de telles transactions lorsque, au sein d'un groupe, l'entité qui reçoit des biens ou des services n'est pas celle qui règle la transaction ;
- Les interprétations IFRIC 12 « Accords de concession de services » et IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net à l'étranger » ;
- Les améliorations d'avril 2009 clarifient ou apportent de légères modifications à différentes normes et interprétations.

Le Groupe a par ailleurs choisi de ne pas appliquer par anticipation le nouvel amendement suivant approuvé par l'Union Européenne :

- L'amendement à la norme IAS 32 « Instruments financiers – Présentation – classement des émissions de droits » 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.

Le processus de détermination par Eurazeo des impacts potentiels de ce nouvel amendement de norme sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Eurazeo n'anticipe pas, à ce stade de l'analyse, d'impact significatif sur ses comptes consolidés.

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.

En particulier, le premier semestre 2010, tout comme l'exercice précédent, a été marqué par le prolongement d'une crise économique dont l'ampleur et la durée ne peuvent être anticipées avec précision. Les comptes consolidés semestriels ont par conséquent été établis dans ce contexte, notamment pour l'évaluation des actifs immobilisés et des participations dans les entreprises associées :

- Dans le cadre de l'application de la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs » sur ses écarts d'acquisition, sur ses actifs incorporels et ses participations mises en équivalence, le Groupe a été conduit à effectuer une revue précise des éventuels indicateurs de perte de valeur au 30 juin 2010.
- Le périmètre des tests de perte de valeur a été défini compte tenu des performances semestrielles, des analyses de sensibilité issues des tests de la clôture 2009, mais aussi des effets de saisonnalité liés à l'activité de certaines participations qui peuvent rendre difficile la mise à jour d'un « business plan » en cours d'exercice.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 (2 989 millions d'euros au 30 juin 2010) et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée (marques : 942,6 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 et de ralentissement de l'activité économique, le Groupe a soumis ses participations mises en équivalence (1 945,5 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 (1 039,8 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 1 021,2 millions d'euros au 31 décembre 2009) 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 (1 223,9 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 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.

- *Classification des actifs ou des groupes d'actifs en actifs non courants détenus en vue de la vente*

Le paragraphe « Actifs non courants (ou groupes d'actifs) détenus en vue de la vente » rappelle les critères de classification des actifs dans cette catégorie. En particulier, au titre des critères figure celui de la probabilité de finalisation de la transaction dans un horizon raisonnable.

- *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.

Comptes consolidés semestriels résumés

- *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 contrat de location simple.

Méthodes de consolidation révisées suite à l'application de nouveaux standards

- *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 cession.

- *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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 auquel s'ajoute 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.

- Regroupements d'entreprises antérieurs au 31 décembre 2009

Les divergences comptables s'appliquant à ces regroupements d'entreprises sont les suivantes :

- Les frais de transaction directement attribuables à l'acquisition ont été inclus dans le coût de l'acquisition ;
- Les participations ne donnant pas le contrôle (auparavant qualifiées « intérêts minoritaires ») étaient évaluées comme la quote-part de l'actif net acquis ;
- Les acquisitions par étapes étaient traitées de manière séparée et n'affectaient pas l'écart d'acquisition ultérieurement reconnu.

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 »).

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 de vie finie et les amortissements sont comptabilisés en charges, généralement selon le mode linéaire, en fonction des durées d'utilité estimées :

Comptes consolidés semestriels résumés

Amortissements linéaires	Paliers concernés			
	APCOA	Elis	Europcar	B&B Hotels
Contrats clients et relations clientèles	25 ans	4 et 11 ans		
Brevets et licences	12 mois	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			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 de vie. 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 de vie finie ou indéterminée résulte en particulier des critères suivants :

- Positionnement global de la marque sur son marché en terme 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 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

Comptes consolidés semestriels résumés

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 locataire, 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.

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

Amortissements linéaires en années	Paliers concernés			
	APCOA	Elis	Europcar	B&B Hotels
Catégories d'immobilisations corporelles				
Parkings	50			
Constructions		25 à 50	25 à 50	
Structure - Gros œuvre - Charpente - Couverture				35
Plomberie - Sanitaires - Menuiserie extérieure				20
Climatisation - Etanchéité - Ravalement				10
Peinture intérieure - Carrelage - Moquette				5
Matériel de production		10, 15 ou 30		
Matériel et outillage			6 à 12	5 à 10
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	5
Matériel informatique, agencements et installations	2 à 14	3 à 15	3 à 15	5 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

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 du constructeur (« 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 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 de ce qui est donné (pour les actifs) ou reçu (pour les passifs). 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Comptabilisation des actifs financiers

Les actifs financiers sont répartis en quatre catégories :

- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du résultat ;
- Actifs financiers disponibles à la vente ;
- Actifs financiers détenus jusqu'à l'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.

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...).

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

- Actifs financiers détenus jusqu'à l'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. Les emprunts sont ultérieurement maintenus à leur coût

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

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.

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 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 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 de réserves en capitaux propres 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Trésorerie et équivalents

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

Avantages au personnel

Pour les régimes à cotisations définies, les paiements 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.

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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Vente 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. Lorsque le dividende correspond à la distribution de résultats réalisés antérieurement à l'acquisition de la participation, le produit correspondant n'est pas constaté en résultat mais en réduction du coût des titres.

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.

Impôts

Impôt sur le résultat 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 sur le résultat 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

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.

Traitement de la Contribution Economique Territoriale (France)

La loi de finances pour 2010, votée le 30 décembre 2009, a supprimé l'assujettissement des entités fiscales françaises à la taxe professionnelle à compter de 2010 et l'a remplacée par deux nouvelles contributions :

- La Cotisation Foncière des Entreprises (C.F.E) assise sur les valeurs locatives foncières de l'ancienne taxe professionnelle ;
- La Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (C.V.A.E), assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes sociaux.

Comptes consolidés semestriels résumés

A la suite du changement fiscal mentionné ci-dessus, Eurazeo a réexaminé le traitement comptable de l'impôt en France au regard des normes IFRS, en tenant compte des derniers éléments d'analyse disponibles sur le traitement comptable des impôts et taxes, et notamment ceux fournis par l'IFRIC.

Le groupe a considéré que le changement fiscal mentionné ci-dessus conduisait en réalité à remplacer la taxe professionnelle par deux nouvelles contributions de natures différentes :

- La CFE, dont le montant est fonction des valeurs locatives foncières et qui peut, le cas échéant, faire l'objet d'un plafonnement à un pourcentage de la valeur ajoutée, présente des similitudes importantes avec la taxe professionnelle et sera donc comptabilisée en 2010 ;
- La CVAE, qui selon l'analyse du groupe répond à la définition d'un impôt sur le résultat telle qu'énoncée par IAS 12.2 (« impôts dus sur la base des bénéfices imposables »). Pour conduire son analyse, le Groupe a notamment pris en considération les décisions de rejet d'ajout du sujet à son agenda formulées par l'IFRIC en mars 2006 et mai 2009 sur la question du champ d'application de la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat ». L'IFRIC a en effet précisé que, pour entrer dans le champ d'IAS 12, un impôt doit être calculé sur la base d'un montant net de produits et de charges et que ce montant net peut être différent du résultat net comptable. Le Groupe a jugé que la CVAE remplissait les caractéristiques mentionnées dans cette conclusion, dans la mesure où la valeur ajoutée constitue le niveau intermédiaire de résultat qui sert systématiquement de base, selon les règles fiscales françaises, à la détermination du montant dû au titre de la CVAE. Eurazeo a par ailleurs souhaité adopter un traitement similaire à celui retenu pour l'IRAP (Italie) et limiter les impôts exclus du champ de IAS 12 à ceux calculés sur un résultat brut (en France : taxe sur le chiffre d'affaires, taxes sur les salaires,...).

Conformément aux dispositions d'IAS 12, la qualification de la CVAE en tant qu'impôt sur le résultat a conduit à comptabiliser dès le 31 décembre 2009 des impôts différés relatifs aux différences temporelles existant à cette date, par contrepartie d'une charge nette au compte de résultat de l'exercice, la loi de finances ayant été votée en 2009. Cette charge d'impôt différé est présentée sur la ligne « impôt sur le résultat ». Par ailleurs, à compter de l'exercice 2010, le montant total de la charge courante et différée relative à la CVAE est présenté sur cette même ligne.

Des impôts différés sur la CVAE seront également constatés à l'occasion des regroupements d'entreprise. En revanche, les acquisitions d'immobilisations effectuées en dehors des regroupements d'entreprise bénéficient depuis le

Comptes consolidés semestriels résumés

1^{er} janvier 2010 de l'exemption prévue par IAS 12 pour la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif.

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 évènement 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.

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 des sociétés acquises 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Ces investissements ne sont générateurs de gains qu'à partir d'un certain niveau de rentabilité de l'investissement pour Eurazeo. Ils représentent dès lors 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 en revanche 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. En conséquence, les plus-values correspondantes sont enregistrées nettes de la rétrocession aux bénéficiaires.

Par ailleurs, il convient de noter que l'engagement pris par Eurazeo envers le management des participations n'a de valeur 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.

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, notamment dans certains cas de départ. 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 des instruments financiers est comprise entre 2% et 10% du capital selon les participations, avec une hypothèse d'évènement de liquidité dans les 5 ans.

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 les bénéficiaires, ces derniers pourront bénéficier, au prorata de la participation acquise, et au-delà d'une rémunération d'un rendement minimum préférentiel de 6% par an (« hurdle ») sur la somme des investissements garantis 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), chaque plus-value constatée par Eurazeo est comptabilisée nette, par voie de provision, 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 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 préférentiel de 6%. L'admission d'un investissement sur un marché réglementé français ou étranger peut être assimilée à une cession.
- 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 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 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 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 a 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 membre de l'équipe d'investissement à ce moment là.

Comptes consolidés semestriels résumés

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

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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Ecarts d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Valeur brute à l'ouverture	3 200 679	3 159 100	3 159 100
Cumul des pertes de valeur à l'ouverture	-241 813	-76 836	-76 836
Valeur nette comptable à l'ouverture	2 958 866	3 082 264	3 082 264
Acquisitions	3 917	3 610	6 282
Ajustements résultant de l'identification ou de changement de la valeur des actifs et passifs identifiables postérieurement à l'acquisition	227	-7 865	-905
Cessions			-7 928
Variations de change	33 853	38 174	44 130
Reclassement en actifs détenus en vue de la vente	-		-
Variations sur montant brut	37 997	33 919	41 579
Pertes de valeur			-158 856
Variations de change	-7 840	-18 711	-6 121
Variations sur pertes de valeur	-7 840	-18 711	-164 977
Valeur nette comptable à la clôture	2 989 023	3 097 472	2 958 866
Valeur brute à la clôture	3 238 676	3 193 019	3 200 679
Cumul des pertes de valeur à la clôture	-249 653	-95 547	-241 813

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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Etendue des tests de perte de valeur au 30 juin 2010

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 2 UGT de B&B Hotels, les 8 UGT d'Europcar, les 14 UGT d'Apcoa et les 9 UGT d'Elis.

La revue des indicateurs de perte de valeur a finalement conduit à effectuer des tests au niveau de 10 UGT :

Participations			Commentaires	
Europcar	<i>Var.</i>	S1 2010	S1 2009	
Chiffre d'affaires	+5,8%	903,5	854,3	Europcar a renoué avec la croissance. Par ailleurs, du fait de la saisonnalité de
EBIT ajusté	+46,0%	62,2	42,6	l'activité de location de véhicules, la performance du premier semestre donne un éclairage limité sur la performance annuelle, ce qui rend difficile une éventuelle mise à jour du "business plan". Les hypothèses qui ont soutenu les tests de perte de valeur 2009 ont dès lors été maintenues.
Etendue des tests			Néant	
APCOA	<i>Var.</i>	S1 2010	S1 2009	
Chiffre d'affaires	+7,5%	329,6	306,5	Le chiffre d'affaires progresse de 7,5 % en dépit des mauvaises conditions météorologiques de janvier et février et du nuage de cendres en avril qui ont affecté le trafic passager dans les aéroports. Ces phénomènes associés à des minima de loyers garantis dans certains contrats ont pesé sur l'EBITDA qui subit un recul de 5,8% par rapport au premier semestre 2009. Par ailleurs, Apcoa a bénéficié d'une dynamique commerciale lancée par la réorganisation de la fin 2009 (gain du contrat Heathrow).
EBITDA ajusté	-5,8%	21,3	22,6	Royaume-Uni, Norvège, Suède, Espagne, Suisse
Etendue des tests			191 M€	
VNC des écarts d'acquisition testés				
Elis	<i>Var.</i>	S1 2010	S1 2009	
Chiffre d'affaires	+2,0%	522,0	511,7	Elis a souffert de la dégradation de l'environnement économique, notamment en Europe du sud. Le groupe affiche néanmoins une croissance de son EBITDA de 2,7% grace notamment à la croissance de son chiffre d'affaires et à une maîtrise efficace des coûts.
EBITDA ajusté	+2,7%	166,9	162,6	Belgique, Portugal, Espagne, Allemagne, Royaume-Uni
Etendue des tests			70 M€	
VNC des écarts d'acquisition testés				
B&B Hotels	<i>Var.</i>	S1 2010	S1 2009	
Chiffre d'affaires	+17,7%	97,4	82,7	La performance de B&B confirme la résistance du modèle de l'hôtellerie économique et plus spécifiquement le bon positionnement du Groupe. Par ailleurs, la valorisation ressortie fin juillet 2010 à l'occasion de l'ouverture de négociations exclusives en vue de la cession de la participation conforte la valorisation des actifs au bilan consolidés.
EBITDAR ajusté	+23,1%	39,0	31,7	
Etendue des tests			Néant	

Les tests étendus réalisés par Eurazeo n'ont pas conduit à constater de perte de valeur, en dépit du contexte de crise.

Méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests

La méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests au 30 juin 2010 est identique à celle décrite dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

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 2010.

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 2 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009	Amortissement
Marque Europcar	674 300	674 300	674 300	Non amortie
Marques National/Alamo/Guy Salmon	37 339	41 499	36 950	Linéaire 10 ans
Marques Elis	207 000	207 000	207 000	Non amorties
Autres Marques du groupe Elis	13 538	13 689	13 579	Non amorties
Marques APCOA/EuroPark	27 234	26 747	27 048	Non amorties
Marque B&B Hotels	20 553	20 553	20 553	Non amortie
Total marques	979 964	983 788	979 430	
Contrats commerciaux et relations clientèles	524 481	588 264	551 474	
Autres immobilisations incorporelles	105 357	103 316	104 882	
Total immobilisations incorporelles	1 609 802	1 675 368	1 635 786	

Les contrats commerciaux et relations clientèles sont amortis sur une durée de 4 à 25 ans, selon les portefeuilles concernés.

Note 3 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Terrains	140 180	132 574	138 196
Constructions	483 793	473 133	489 863
Installations, matériel industriel et de transport	222 344	208 659	216 001
Articles textiles donnés en location	121 688	121 439	117 432
Autres immobilisations corporelles	127 700	133 309	122 822
Total immobilisations corporelles	1 095 705	1 069 115	1 084 314
Immobilisations corporelles en propre	1 042 738	1 013 949	1 034 642
Immobilisations corporelles détenues dans le cadre d'un contrat de location	52 967	55 166	49 672
Total immobilisations corporelles	1 095 705	1 069 115	1 084 314

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

Comptes consolidés semestriels résumés

(en milliers d'euros)	Terrains et constructions	Installations et Matériels	Articles textiles donnés en location	Autres	Total
Valeur brute	738 332	295 248	234 848	312 448	1 580 876
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-175 103	-91 092	-112 958	-163 676	-542 829
Valeur nette comptable au 1er janvier 2009	563 229	204 156	121 890	148 772	1 038 047
Investissements	8 146	17 769	51 395	54 751	132 061
Variations du périmètre de consolidation	-	108	44	7	159
Mises hors service et cessions	-40	-117	-	-668	-825
Dotations aux amortissements de l'exercice	-16 556	-19 427	-51 797	-20 711	-108 491
Variations de change	3 526	895	-2	1 314	5 733
Autres mouvements	47 403	5 275	-91	-50 156	2 431
Valeur brute	798 891	315 368	231 546	315 032	1 660 837
Cumul des amortissements et des pertes de valeur	-193 183	-106 709	-110 107	-181 723	-591 722
Valeur nette comptable au 30 juin 2009	605 708	208 659	121 439	133 309	1 069 115
Investissements	53 261	22 601	46 255	34 435	156 552
Variations du périmètre de consolidation	1 676	2 483	1 657	7	5 823
Mises hors service et cessions	-18 422	-1 185	-7	-15 141	-34 755
Dotations aux amortissements de l'exercice	-19 530	-20 770	-51 982	-20 295	-112 577
Variations de change	-1 275	-80	3	-145	-1 497
Autres mouvements	6 641	4 293	67	-9 348	1 653
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 31 décembre 2009	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	0	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

Les autres mouvements correspondent essentiellement à des reclassements d'immobilisations en cours vers des terrains et constructions (notamment dans l'attente de l'autorisation d'exploitation des hôtels B&B).

Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers

Les immeubles détenus par le groupe Immobilière Bingen/ANF ont été évalués au 30 juin 2010 à la juste valeur sur la base de la valeur d'expertise.

(en milliers d'euros)	31/12/2009	Investiss.	Cessions	Var. valeurs	Reclass.	30/06/2010
Lyon	416 466	13 741	-5 998	7 349	-242	431 316
Marseille	608 871	20 227	-7 186	-1 007	-1 182	619 723
Hotels B&B	476 423	9 251		3 208		488 882
Total immeubles de placement ANF	1 501 760	43 219	-13 184	9 550	-1 424	1 539 921
Hotels B&B	-476 423	-9 251		-3 208		-488 882
Autres retraitements (SGIL)	1 330					1 330
Total immeubles de placement Eurazeo	1 026 667	33 968	-13 184	6 342	-1 424	1 052 369
<i>Immeubles de placement</i>	<i>1 021 223</i>					<i>1 039 818</i>
<i>Immeubles de placement destinés à être cédés</i>	<i>5 444</i>					<i>12 551</i>

Comptes consolidés semestriels résumés

Comme indiqué à la Note 3 – Immobilisations corporelles, les hôtels cédés par B&B à ANF sont exclus des immeubles de placement et donc maintenus au coût historique dans les comptes d'Eurazeo. La valeur des hôtels B&B, déterminée par deux experts indépendants pour les besoins des comptes consolidés d'ANF, est estimée à 488,9 millions d'euros au 30 juin 2010.

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 2009.

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

	30/06/2010	31/12/2009
Lyon		
Taux de rendement "commerces"	5,25% à 6,00%	5,40% à 6,00%
Taux de rendement" bureaux"	6,35% à 6,95%	6,50% à 7,25%
Taux de rendement "logements" (*)	4,50% à 4,75%	4,50% à 4,90%
Marseille		
Taux de rendement "commerces"	5,50% à 7,35%	5,65% à 7,50%
Taux de rendement" bureaux"	6,50% à 7,35%	6,75% à 7,50%
Taux de rendement "logements" (*)	4,50% à 5,15%	4,50% à 5,25%

(*) Hors loi 1948

Comptes consolidés semestriels résumés

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
Valeur du patrimoine	1 052 369	+5,0%	+2,5%	-2,4%	-4,6%

Taux d'impôt différé retenu

Dans la mesure où ANF a adopté le régime S.I.I.C. (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) depuis le 1er janvier 2006, ANF 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, au prorata de son droit sur les dividendes (pourcentage d'intérêts 59,04%).

Note 5 – Actifs disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone		726 355	946 896	1 003 149
<u>Autres titres cotés</u>		<u>42 937</u>	<u>19 858</u>	<u>27 528</u>
Titres cotés		769 292	966 754	1 030 677
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II		87 250	58 081	87 698
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo		126 847	207 601	165 739
Obligations Financière Truck (Investissement)		53 225	49 080	51 119
<u>Autres actifs non cotés</u>		<u>62 896</u>	<u>42 420</u>	<u>39 830</u>
Titres non cotés		330 218	357 182	344 386
Actifs disponibles à la vente		1 099 510	1 323 935	1 375 063
Titres Danone classés en actifs destinés à être cédés		124 398	235 207	149 653
Total actifs disponibles à la vente		1 223 908	1 559 142	1 524 716
Actifs disponibles à la vente - non courants		1 072 910	1 315 764	1 373 189
Actifs disponibles à la vente - courants		26 600	8 171	1 874
dont actifs financiers donnés en garantie	22	850 756	946 896	1 152 801

Comptes consolidés semestriels résumés

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 2010, la juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2010 Valeur au bilan	Variation de Juste valeur (cumul)		
		Coût d'acquisition	Reserve de juste valeur	Perte de valeur
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone	726 355	641 615	84 741	-
Autres titres cotés	42 937	18 980	23 957	-
Titres cotés	769 292	660 595	108 698	-
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II	87 250	164 111	-9 331	-67 530
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo	126 847	111 188	15 659	-
Obligations Financière Truck (Investissement)	53 225	53 225	-	-
Autres actifs non cotés	62 896	223 541	177	-160 822
Titres non cotés	330 218	552 065	6 505	-228 352
Actifs disponibles à la vente	1 099 510	1 212 660	115 203	-228 352
Titres classés en actifs destinés à être cédés	124 398	44 899	79 499	-
Total actifs disponibles à la vente	1 223 908	1 257 559	194 702	-228 352
dont actifs financiers donnés en garantie	850 756			

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 11,8 millions d'euros comptabilisée sur la période (après un recyclage en résultat de la réserve de juste valeur) ;
- Colyzeo II : 65,0 millions d'euros de variation de juste valeur négative, dont 55,7 millions comptabilisée en perte de valeur.

Le fonds Colyzeo II comprend des investissements notamment dans Carrefour et Accor, 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 de l'investissement dans Accor qui fait 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 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Au 30 juin 2010, la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2009	Var. coût d'acquisition	Reclass. Réserve Juste valeur	Var. Réserve Juste valeur	Pertes de valeur	30/06/2010
Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif						
Danone	1 003 149	-105 923	-203 721	32 850		726 355
Autres titres cotés	27 528			15 409		42 937
Total titres cotés	1 030 677	-105 923	-203 721	48 259	-	769 292
Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables						
Colyzeo et Colyzeo II	87 698	-247	4 609	7 024	-11 834	87 250
Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables						
Gruppo Banca Leonardo	165 739	-54 551		15 659		126 847
Obligations Financière Truck (Investissement)	51 119	2 106				53 225
Autres actifs non cotés	39 830	23 259			-193	62 896
Total titres non cotés	344 386	-29 433	4 609	22 683	-12 027	330 218
Actifs disponibles à la vente	1 375 063	-135 356	-199 112	70 942	-12 027	1 099 510
Titres classés en actifs destinés à être cédés	149 653	-14 125	-11 130			124 398
Total actifs disponibles à la vente	1 524 716	-149 481	-210 242	70 942	-12 027	1 223 908
Investissements		11 744				
Dividendes à recevoir et autres variations		26 320				
Remboursement apport		-54 551				
Cessions		-131 660				
Reclassements		-1 606				
Effets de change		272				
Incidence des groupes mis en équivalence						-
Variation réserve de juste valeur consolidée						-139 300
Variation de la réserve de juste valeur - Part du Groupe						-139 300
Variation de la réserve de juste valeur - Intérêts minoritaires						-

Note 6 – Participations dans les entreprises associées

(en milliers d'euros)	31/12/2009	Dividendes	Acquisitions	Résultat	Var. Réserves	Ecarts de conversion	Transaction Minoritaires	Autres	30/06/2010
Accor	1 025 452	-24 213		-5 897	-102	44 310	-3 778	714	1 036 486
Ray Investment / Rexel	765 151			21 052	-352	39 924	-2 115	832	824 492
Intercos	58 053			-2 167		2 744			58 630
Financière Truck (Investissement) / Fraikin	1 215			-3 992	-1 485	897		3 365	-
Fonroche	-		25 000	-					25 000
Autres	901			548		34		-602	881
Participations dans les entreprises associées	1 850 772	-24 213	25 000	9 544	-1 939	87 909		4 309	1 945 489
Prov. sur Participations entreprises associées								-3 365	-3 365
Variation de la réserve de couverture				Note 15	-2 719				
Effets impôt					780				

L'Assemblée Générale d'Accor du 29 juin 2010 a décidé la séparation des activités « Hôtellerie » et « Services », notamment sous condition d'admission à la cotation sur Nyse Euronext des actions Edenred. La cotation ayant eu lieu le 2 juillet 2010, la scission est intervenue à cette date et les conséquences comptables de cette opération seront traitées au second semestre.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 (+2.3% au deuxième trimestre 2010 après six trimestres consécutifs de baisse) et de l'EBITA (+39% : amélioration de la marge brute, contrôle des coûts) ont conduit Rexel à revoir ses objectifs 2010 à la hausse ;
- Accor affiche une croissance de son chiffre d'affaires semestriel de 4,7% grâce à un meilleur taux d'occupation sur l'ensemble des segments (haut, milieu de gamme et économique) ;
- La croissance du volume d'émission d'Edenred de 7,8% est en ligne avec l'objectif annuel de +6% et de +14% à moyen terme.

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 dans Accor (cours non ajusté des effets de la scission) et dans Rexel selon le cours de bourse est la suivante au 30 juin 2010 :

(en milliers d'euros)	Total	Cours au 30/06/2010 (*)	Nombre de titres détenus
Accor (titres détenus par Legendre Holding 19)	882 094	38,25	23 061 291
Rxel (titres détenus par Ray France au travers de Ray Investment)	684 114	11,51	59 462 361

(*) Cours de bourse de clôture en euros

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 7 – Créances clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Clients et effets à recevoir (bruts)		639 869	641 845	604 200
(-) dépréciations des créances		-55 097	-58 809	-59 898
Clients et effets à recevoir		584 772	583 036	544 302
Créances envers les constructeurs (Europcar)		562 562	539 302	547 944
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		147 592	132 694	88 884
Total des créances liées à la flotte de véhicules	8	710 154	671 996	636 828
Autres créances		107 752	92 707	111 726
Total des clients et autres débiteurs contribuant au B.F.R.		1 402 678	1 347 739	1 292 856
Créances sur immobilisations		1 343	-	-
Total des clients et autres débiteurs		1 404 021	1 347 739	1 292 856
dont le recouvrement est attendu dans moins d'un an		1 404 021	1 347 739	1 292 856
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 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.

Comptes consolidés semestriels résumés

Au 30 juin 2010, l'actif correspondant à la flotte de véhicules et les créances et les dettes associées se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Prix de rachat des véhicules		1 567 860	1 403 866	1 157 653
Charge constatée d'avance de location		159 143	255 930	133 097
Actifs entrant dans le cadre d'accords de "buy back"		1 727 003	1 659 796	1 290 750
Véhicules acquis sans accord de "buy back"		266 411	266 875	196 546
Véhicules acquis dans le cadre d'un contrat de location financement		24 420	40 093	30 650
Total flotte de véhicules		2 017 834	1 966 764	1 517 946
Créances envers les constructeurs (Europcar)		562 562	539 302	547 944
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		147 592	132 694	88 884
Total créances liées à la flotte de véhicules	7	710 154	671 996	636 828
Total flotte de véhicules et créances associées		2 727 988	2 638 760	2 154 774
Dettes relatives à la flotte	14	-884 272	-830 905	-599 203
TVA collectée sur actifs liés à la flotte de véhicules		-75 216	-73 282	-69 996
Total dettes et assimilé liés à la flotte de véhicules		-959 488	-904 187	-669 199

La croissance de l'activité explique l'augmentation de la flotte de véhicules.

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.

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Comptes à vue		372 347	272 178	411 524
Dépôts à terme et valeurs mobilières de placement		492 118	212 893	455 774
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif		864 465	485 071	867 298
Découverts bancaires	12	-10 763	-8 093	-19 194
Trésorerie et équivalents de trésorerie au passif		-10 763	-8 093	-19 194
Trésorerie et équivalents de trésorerie net		853 703	476 978	848 104
Actifs financiers de gestion de trésorerie		94 403	53 932	42 987
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement (1)	13	64 697	257 008	159 546
Total actifs de trésorerie brut	12	1 023 565	796 011	1 069 831

(1) Comptabilisés en autres actifs non courants

Les actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement concernent les financements Danone et Accor. Ces financements sont basés 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

Comptes consolidés semestriels résumés

recupérables 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 le cours de bourse de celui-ci.

L'échéance de ces actifs financiers n'étant pas connue, ils sont classés en actifs non courants.

Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action

Informations sur le capital

Au 30 juin 2010, le capital social était de 176 868 milliers d'euros, divisé en 57 989 548 actions entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Les capitaux propres – part du Groupe s'élevaient à 62,4 euros par action au 30 juin 2010.

Résultat par action

(en milliers d'euros)	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Résultat net part du groupe	88 512	-120 906	-199 331
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	53 677 189	52 609 392	52 984 032
Résultat de base par action publié	1,65	-2,30	-3,76
Résultat de base par action ajusté des attributions d'actions gratuites	-	-2,19	-3,58
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentielles	53 714 236	52 660 398	53 019 315
Résultat dilué par action publié	1,65	-2,30	-3,76
Résultat dilué par action ajusté des attributions d'actions gratuites	-	-2,19	-3,58

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 11 – Provisions

(en milliers d'euros)	Passifs liés aux avantages au personnel	Sinistres / Remise en état	Litiges	Autres	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
A l'ouverture	103 409	128 356	15 644	82 644	330 053	270 919	270 919
Augmentations / Dotations de l'exercice	8 876	59 228	5 072	3 181	76 357	75 227	143 689
Variations de périmètre						12	57
Reductions / Reprises de provisions consommées	-2 739	-54 691	-827	-13 459	-71 716	-55 858	-87 578
Réductions / Reprises de provisions excédentaires ou devenues sans objet			-1 137	-768	-1 905	-583	-43 203
Reclassements / Ecart de conversion / Ecart actuariels	1 170	1 548	27	3 201	5 946	6 554	46 169
A la clôture	110 716	134 441	18 779	74 799	338 735	296 271	330 053
Part à moins d'un an	1 800	120 018	18 550	44 825	185 193	165 097	188 020
Part à plus d'un an	108 916	14 423	229	29 974	153 542	131 174	142 033

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 2009.

Provisions pour sinistres / Remise en état

La nature des provisions pour sinistres (90,9 millions d'euros) et pour remise en état de la flotte (29,1 millions d'euros) d'Europcar ainsi que la provision pour remise en conformité environnementale d'Elis (14,5 millions d'euros) est décrite dans l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2009.

Provisions pour litiges et autres provisions

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

En particulier, à ce jour plusieurs litiges opposent les sociétés du Groupe B&B Hotels à certains anciens gérants mandataires. Ceux-ci demandent la requalification de leur contrat de gérance-mandat en contrat de travail. Le total des demandes s'élève à 50,7 millions d'euros. Le Groupe conteste ces demandes qui sont en cours d'instruction.

Comptes consolidés semestriels résumés

Le montant provisionné correspond à la meilleure estimation de la direction, au regard du risque et de sa probabilité de réalisation, compte tenu des éléments à sa disposition à la date d'arrêté des comptes consolidés.

Les autres provisions comprennent par ailleurs 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.

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	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Emprunt Eurazeo		110 390	110 297	110 271
Obligations échangeables en actions Danone		612 158	594 295	625 315
Total emprunts Eurazeo		722 548	704 592	735 586
Obligations Europcar		797 581	796 418	797 161
Obligations B&B Hotels		34 444	33 005	33 925
Obligations Eurazeo Partners		48 471	48 772	48 875
Emprunts obligataires		880 496	878 195	879 961
Lignes de financement de la flotte Europcar		1 565 629	1 576 788	1 328 900
Ligne de crédit "revolving" Europcar		117 225	35 938	80 782
Dette d'acquisition Elis		1 864 730	1 883 279	1 873 805
Emprunt Legendre Holding 22 (Danone)		74 742	286 468	286 339
Emprunt APCOA		628 781	617 052	619 924
Emprunt Legendre Holding 19 (Accor)		544 526	544 412	544 597
Emprunt ANF / Immobilière Bingen		568 256	515 628	544 660
Emprunt B&B Hotels		203 213	194 731	201 986
Comptes courants créditeurs	9	10 763	8 093	19 194
Location financière (hors flotte)		37 450	8 086	32 617
Autres emprunts		74 315	75 832	67 997
Emprunts		5 689 630	5 746 307	5 600 801
Emprunts et dettes financières		7 292 674	7 329 094	7 216 348
<i>Dont part des dettes financières à moins d'un an</i>		<i>1 832 589</i>	<i>1 742 124</i>	<i>2 144 378</i>
<i>Dont part des dettes financières à plus d'un an</i>		<i>5 385 344</i>	<i>5 586 970</i>	<i>4 975 641</i>
<i>Dont part des dettes financières directement liées aux actifs destinés à être cédés</i>		<i>74 741</i>	<i>-</i>	<i>96 329</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif	9	864 465	485 071	867 298
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	94 403	53 932	42 987
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement	9	64 697	257 008	159 546
Actifs de trésorerie		1 023 565	796 011	1 069 831
Total Endettement net		6 269 109	6 533 083	6 146 517
Répartition par devises des emprunts et dettes financières				
EUR		6 652 004	6 773 724	6 694 480
GBP		529 014	450 613	414 669
NOK		90 232	79 277	85 420
Autres		21 424	25 480	21 779
(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Location opérationnelle Europcar (hors bilan)	15	1 102 821	1 072 551	917 485

Comptes consolidés semestriels résumés

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

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 avec 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 (612,1 millions d'euros au 30 juin 2010).

Le dérivé est quant à lui comptabilisé au bilan à la juste valeur, 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 :

- Un emprunt de premier rang (« Senior asset financing loan ») de 1 043,9 millions d'euros net des frais de transaction au 30 juin 2010 :

Le groupe Europcar définit tous les 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 remboursable le mois suivant, au moment où un nouveau tirage est réalisé sur la base de projections pour le mois à venir. Ceci explique que cette dette ait été classée en passif courant, bien que la ligne soit ouverte jusqu'en 2011.

Comptes consolidés semestriels résumés

Ce senior « Asset financing loan » a fait l'objet d'un refinancement par anticipation selon les modalités suivantes :

- Emission le 2 juillet 2010 d'un « New senior secured notes » de 250 millions d'euros et d'une maturité de 7 ans (coupon 9,75%, notation B2/B+) ;
 - Mise en place à compter du 26 août 2010 d'une « New senior asset revolving facility » de 1,3 milliard d'euros et de maturité de 4 ans (non noté).
- D'autres emprunts réservés au financement de la flotte pour 521,7 millions d'euros au 30 juin 2010 :

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 ligne de crédit à court terme décrite ci-dessus, la filiale anglaise ajuste le volume de flotte et le financement associé sur une base mensuelle en fonction du niveau des actifs de flotte à financer.

L'augmentation des lignes de financement de la flotte Europcar comparées au 30 juin 2009 s'explique principalement par la reprise du marché de la location de véhicules. La dette nette Europcar ajustée des contrats de location opérationnelle s'élève à 3 358 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 3 281 millions d'euros au 30 juin 2009 (à taux de change constant).

Dette financière Apcoa :

La situation particulière d'Apcoa au regard de ses « covenants » avait conduit le Groupe à présenter provisoirement cette dette en passif courant au 31 décembre 2009, l'approbation formelle du « waiver request » n'ayant été définitivement formalisée que le 23 février 2010.

Elle a été reclassée en passif long terme au 30 juin 2010.

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.

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

Comptes consolidés semestriels résumés

(en milliers d'euros)	30/06/2010		Deette nette	Commentaires / Nature des principaux covenants
	Deette brute	Actifs de trésorerie		
Elis	1 909 065	-37 354	1 871 711	- 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)	544 526	-64 745	479 781	- Echéance : 2013 - Prêt bancaire sans recours sur Eurazeo, garanti par la valeur des titres Accor et les contributions en cash collatéral - 65 M€ de cash collatéral au 30 juin 2010 - Covenants : - LTV *** - Liquidité du titre Accor (et du titre Edenred à compter du 2 juillet 2010)
Europcar	2 518 831	-260 787	2 258 044	- Echéances : 2013-2014 (emprunt obligataire), 2011-2012 (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 financing loan") - Nouveau contrat de financement (dette adossée à la flotte) de maturité 2014, conclu en juillet 2010
APCOA	659 282	-54 295	604 987	- Echéance : 2014 - Covenants : - Dette nette / EBITDA* - Ratio de couverture du service de la dette - Capex**
Groupe B&B Hotels	239 862	-21 292	218 570	- Echéances : 2012 à 2017 - Covenants : - Dette nette / EBITDA* (pro forma pour les hôtels ouverts au cours de 12 derniers mois) - Ratio de couverture du service de la dette - LTV *** immobilier - Capex**
Autres sociétés		-2 166	-2 166	
Total Endettement net "Industrie et services"	5 871 566	-440 639	5 430 927	
ANF/Immobilier Bingen	575 348	-2 128	573 220	- Echéances : 2012 à 2015 - Covenants : - LTV *** - ICR ****
Autres sociétés		-103	-103	
Total Endettement net "Immobilier"	575 348	-2 231	573 117	
Eurazeo	722 548	-576 869	145 679	- Obligations échangeables en actions Danone : 700 M€ à échéance 2014 - Echéance autre dette : 2013
Legendre Holding 22 (Danone)	74 742	-25	74 717	- Echéance : 2012 (renouvelable 1 fois pour une durée de 1 an) - Prêt bancaire sans recours sur Eurazeo, garanti par la valeur des titres Danone et les contributions en "cash collatéral" - Covenants : - LTV *** - Liquidité du titre Danone
Autres sociétés	48 470	-3 801	44 669	
Total Endettement net "Holding"	845 760	-580 695	265 065	
Total Endettement net	7 292 674	-1 023 565	6 269 109	

Aucune rupture de « covenants » n'a été constatée au 30 juin 2010. Ainsi, l'échéancier des dettes a été établi sur la base des dates de remboursements prévues à ce jour.

La maturité des dettes est comprise entre 2012 et 2017, compte tenu du refinancement par anticipation au cours de l'été 2010 de la dette Europcar adossée à la flotte qui était à échéance mai 2011. Eurazeo n'a donc pas d'échéance de refinancement court terme.

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants

Instruments dérivés

(en milliers d'euros)	Nominal	Juste valeur au 30/06/2010	Variations de juste valeur sur l'exercice	Impact résultat financier (*)	Impact réserve de couverture
Swaps de taux échéance 2010	816 842	-30 292	7 623	72	7 551
Swaps de taux échéance 2011	1 711 614	-84 861	-6 716	322	-7 038
Swaps de taux échéance 2012	1 767 139	-114 705	-15 232	-36	-15 196
Swaps de taux échéance 2013 à 2015	1 071 351	-92 315	-23 407	-1 901	-21 506
Autres swaps de taux (y compris swaps échus en cours d'exercice)		-334	4	4	0
Total des dérivés passifs non courants		-322 507			
Total des dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture		-322 507	-37 728	-1 539	-36 189
Autres swaps de taux		-32 176	3 279	3 279	-
Total des dérivés passifs courants		-32 176			
Total des dérivés de taux non éligibles à la comptabilité de couverture		-32 176	3 279	3 279	-

(*) 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 30/06/2010	Variations de juste valeur sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact réserve de couverture	Reconn. séparée d'un dérivé
Dérivé incorporé associé au financement structuré des titres Accor		175 164	-4 529	-4 529	-	-
Dérivé incorporé associé au financement structuré des titres Danone		18 547	-69 595	-69 595	-	-
Autres dérivés		5 039	4 799	4 799	-	-
Total des autres dérivés actifs courants		198 750	-69 325	-69 325	-	-
"Equity swap" associé au financement structuré des titres Accor		-175 164	4 529	4 529	-	-
"Equity swap" associé au financement structuré des titres Danone		-18 547	69 595	69 595	-	-
Option associée aux obligations échangeables en actions Danone	14	-128 580	3 988	3 988	-	-
Autres dérivés		-15 686	7 196	7 196	-	-
Total des autres dérivés passifs courants		-337 977	85 308	85 308	-	0
Incidence des groupes mis en équivalence					-2 719	
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture					-38 908	
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux			Note 18	1 740		
Produits et charges résultant de la conclusion d'autres dérivés			Note 18	15 983		

Comptes consolidés semestriels résumés

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 du portefeuille des titres Danone et Accor, 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).

Comptes consolidés semestriels résumés

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	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture		-	71	276
Autres instruments dérivés actifs non courants		-	372	-
Actifs financiers mobilisés dans le cadre du financement	9	64 697	257 008	159 546
Actifs des régimes d'avantages au personnel		-	1 664	-
Autres actifs non courants		9 111	11 387	9 025
Autres actifs non courants		73 808	270 502	168 847
Instruments dérivés passifs non courants		322 507	305 005	304 420
Autres passifs non courants		5 317	3 079	2 506
Autres passifs non courants		327 824	308 084	306 926

Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Dettes relatives à la flotte	8	884 272	830 905	599 203
Dettes fournisseurs		458 418	480 619	411 067
Avances reçues des clients		2 962	2 869	2 547
Autres créditeurs		3 463	3 548	5 939
Total des fournisseurs inclus dans le B.F.R.		1 349 115	1 317 941	1 018 756
Dettes fournisseurs d'immobilisations		25 239	23 173	21 648
Total des fournisseurs et autres créditeurs		1 374 354	1 341 114	1 040 404

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

Comptes consolidés semestriels résumés

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.

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 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 :

Comptes consolidés semestriels résumés

- 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).

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.

Information sectorielle au 30 juin 2010

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2010 (6 mois)	Holding Total	Industrie et services						Immobilier			Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B ⁽³⁾	Autres	Total	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
Total chiffre d'affaires consolidé	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	-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				18,41								
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). Le chiffre d'affaires inclut 22,1 millions d'euros de dividendes ANF.

(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

Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	30/06/2010	Holding Total	30/06/2010 Industrie et services						30/06/2010 Immobilier		Total	
			Elis	Europcar	APCOA	B&B	Accor	Autres	Total	ANF		Autres ⁽¹⁾
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			
Dette nette 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		
Dette nette IFRS ajustée			1 834,7	3 357,6	602,2	218,3	479,8			471,6		
Frais de financement			22,1									
Dette nette ajustée hors frais de financement			1 856,9									

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

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

Comptes consolidés semestriels résumés

Information sectorielle au comparative 30 juin 2009

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2009 (6 mois)	Holding Total	Industrie et services						Immobilier			Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B ⁽³⁾	Autres	Total	ANF ⁽⁴⁾	Colyzeo ⁽¹⁾	Autres ⁽²⁾	
Chiffre d'affaires	1 905,1	95,3	511,7	854,3	306,5	82,7	1,6	1 756,8	32,3		20,7	53,0
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-93,5	-54,4	-2,3			0,3	-0,8	-2,9	-15,6		-20,7	-36,3
Total chiffre d'affaires consolidé	1 811,6	40,9	509,4	854,3	306,5	83,0	0,8	1 753,9	16,7			16,7
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	102,8	70,3	78,1	-11,4	10,5	27,7	-14,7	90,3	-54,7	-2,3	-0,8	-57,8
Opérations intra-groupe	0,6	1,4	2,3	0,0			-18,6	-16,4	15,8		-0,2	15,6
Retraitements de consolidation	-4,5		0,2				0,7	-1,1	-3,4			-3,4
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	98,9	71,7	80,7	-11,4	10,5	9,8	-16,7	72,8	-42,3	-2,3	-1,0	-45,5
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle				20,5								
Charges de restructuration				21,6	2,4							
Amortissements incorporels				2,6								
Autres éléments non récurrents				9,2			0,2					
Autres			0,6	0,1	2,3	0,2			0,1			
EBIT ajusté			81,2	42,6	15,3	10,2			-42,1			
% Marge EBIT ajusté				5,0%								
Dotations/reprises amortissements et provisions			81,3		7,3	5,1			7,0			
Variation de juste valeur des immeubles									61,0			
EBITDA ajusté			162,6		22,6	15,3			25,9			
% Marge EBITDA ajusté			31,8%		7,4%	18,5%			80,3%			
Loyers							16,4					
EBITDAR ajusté							31,7					
% Marge EBITDAR ajusté							38,3%					

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

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF). Le chiffre d'affaires inclut 20,4 millions d'euros de dividendes ANF.

(3) Le chiffre d'affaires de B&B Hotels est le chiffre d'affaires "agrégé" (82,7 millions d'euros). Le chiffre d'affaires consolidé au 30 juin 2009 s'établit à 83,4 millions d'euros

(4) L'EBITDA ajusté d'ANF après prise en compte de provisions pour dépréciation des créances clients s'élevait à 25,3 millions d'euros au 30 juin 2009

Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	30/06/2009	Holding ⁽¹⁾ Total	30/06/2009						30/06/2009		Total	
			Elis	Europcar	APCOA	B&B	Accor	Autres	ANF	Immobilier Autres ⁽²⁾		
Dettes financières	7 329,1	1039,8	1 921,3	2 424,3	643,4	231,7	544,4		5 765,1	424,2	100,0	524,2
Actifs de trésorerie	-539,0	-181,0	-43,2	-240,3	-43,8	-18,0	-0,8		-347,6	-10,1	-0,4	-10,5
Actifs fin. Mobilisés dans le cadre du financement	-257,0	-97,7					-159,3		-159,3			
Dette nette IFRS	6 533,1	761,1	1 878,1	2 183,9	599,6	213,7	384,3	-1,4	5 258,3	414,1	99,6	513,7
Eliminations intragroupe				-4,5	-3,3							
Participation des salariés			-31,1									
Dettes locations opérationnelles				1 072,6								
Autres ajustements			1,2	-5,5						-0,7		
Dette nette IFRS ajustée			1 848,2	3 246,4	596,3	213,7	384,3			413,4		
Frais de financement			28,2				0,7					
Dette nette ajustée hors frais de financement			1 876,4			214,4						

(1) La dette du secteur Holding inclut la dette associée aux titres Danone pour un montant global de 880 millions d'euros

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

Comptes consolidés semestriels résumés

Information sectorielle au 31 décembre 2009

Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	2009 (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	3 962,9	164,3	1 042,4	1 851,4	639,5	177,4	2,6	3 713,3	64,6		20,8	85,4	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-177,5	-119,8	-5,7			1,3	-1,5	-6,0	-30,9		-20,8	-51,7	
Total chiffre d'affaires consolidé	3 785,4	44,5	1 036,7	1 851,4	639,5	178,7	1,1	3 707,3	33,6			33,6	
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	491,7	235,0	162,5	110,3	7,5	63,3	-14,1	329,5	-72,1	-2,3	1,7	-72,8	
Opérations intra-groupe	0,1	1,6	5,7	-0,4		-38,8		-33,4	31,9			31,9	
Retraitements de consolidation	8,0		1,6			1,3	-2,0	0,9	7,1			7,1	
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	499,9	236,6	169,8	109,9	7,5	25,9	-16,1	297,0	-33,1	-2,3	1,7	-33,7	
Variation de juste valeur des immeubles									70,5				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle				44,9									
Charges de restructuration				19,9	28,1								
Frais acquisition / pré-ouverture						0,5							
Amortissements incorporels				5,6									
Autres éléments non récurrents				31,1		0,7							
Autres			1,1	1,6	1,0	0,3			-0,8				
EBIT ajusté			170,9	213,0	36,6	27,4			36,7				
% Marge EBIT ajusté				11,5%									
Dotations/reprises amortissements et provisions			163,9		16,1	10,3			15,6				
EBITDA ajusté			334,8		52,7	37,7			52,2				
% Marge EBITDA ajusté			32,1%		8,2%	21,3%			80,9%				
Loyers						33,4							
EBITDAR ajusté						71,2							
% Marge EBITDAR ajusté						40,1%							

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

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF). Le chiffre d'affaires inclut 20,4 millions d'euros de dividendes ANF

(3) Le chiffre d'affaires de B&B Hotels est le chiffre d'affaires "agrégé" (177, 4 millions d'euros). Le chiffre d'affaires consolidé 2009 s'établit à 179,7 millions d'euros

Dettes nettes sectorielles

(en millions d'euros)	31/12/2009	Holding ⁽¹⁾ Total	31/12/2009 Industrie et services							Total	31/12/2009 Immobilier		Total
			Elis	Europcar	APCOA	B&B	Accor	Autres	ANF		Autres ⁽²⁾		
Dettes financières	7 216,3	1 070,8	1 920,4	2 242,9	646,5	238,6	544,6		5 593,1	452,5	100,0	552,5	
Actifs de trésorerie	-910,3	-472,0	-39,0	-309,3	-52,9	-16,3	-0,8	-1,312	-419,5	-18,5	-0,2	-18,7	
Actifs fin. Mobilisés dans le cadre du financement	-159,5						-159,5		-159,5				
Dettes nettes IFRS	6 146,5	598,8	1 881,5	1 933,6	593,6	222,4	384,2	-1,3	5 014,0	433,9	99,8	533,7	
Eliminations intragroupe				-4,6	-3,1								
Participation des salariés			-38,8										
Dettes locations opérationnelles				917,5									
Autres ajustements			0,5	2,5						-11,6			
Dettes nettes IFRS ajustées			1 843,2	2 849,0	590,5	222,4	384,2			422,3			
Frais de financement			24,9			0,3							
Dettes nettes ajustées hors frais de financement			1 868,1			222,7							

(1) La dette du secteur Holding inclut la dette associée aux titres Danone pour un montant global de 911,7 millions d'euros

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

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 16 – Résultat opérationnel

Produits de l'activité ordinaire

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

(en milliers d'euros)	30/06/2010							30/06/2009	2009	
	Vente de biens	Prestations de services	Produits de trésorerie	Royalties	Dividendes	Locations	Autres produits	Total (6 mois)	(6 mois)	(12 mois)
<i>Danone</i>					21 434			21 434	32 618	32 618
<i>Banca Leonardo</i>								0	4 041	4 041
Dividendes participations non consolidées					21 434			21 434	36 659	36 659
Chiffre d'affaires B&B Hotels		97 006					1 303	98 309	82 989	178 677
Chiffre d'affaires Europcar				23 777		838 907	40 861	903 545	854 269	1 851 356
Chiffre d'affaires Apcoa		329 573						329 573	306 479	639 507
Chiffre d'affaires Elis	24 696	493 606					150	518 452	509 405	1 036 710
Revenus de l'immobilier						17 736		17 736	16 722	33 604
Produits relatifs aux actifs financiers détenus à des fins de transaction			3 231					3 231	1 412	6 753
Autres							667	667	3 636	2 100
Produits de l'activité ordinaire	24 696	920 185	3 231	23 777	21 434	856 643	42 981	1 892 947	1 811 571	3 785 366

Les produits de l'activité ordinaire du groupe B&B Hotels comprennent des prestations de location de chambres d'hôtels et des redevances reçues du réseau des franchises B&B Hotels.

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 comprennent les loyers perçus sur les patrimoines immobiliers de Lyon et de Marseille.

Comptes consolidés semestriels résumés

Autres produits et charges de l'activité

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Plus ou moins-values sur titres		217 238	44 924	217 636
Pertes durables sur actifs financiers disponibles à la vente	5	-12 027	-2 967	-3 965
Autres plus-values (moins-values) et frais de cessions		384	-115	1 802
Variation de juste valeur des immeubles de placement	4	6 342	-61 030	-70 492
Autres produits et charges		363	-68	-170
Autres produits et charges de l'activité		212 300	-19 256	144 811

Les plus-values sur titres correspondent à la cession des titres Danone à hauteur de 214,9 millions d'euros (prix de cession : 334,9 millions d'euros).

Note 17 – Frais de personnel et effectifs

Frais de personnel

(en milliers d'euros)	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Salaires et traitements	364 091	339 741	677 056
Charges sociales	88 098	89 956	178 435
Participation/intéressement des salariés	13 236	13 585	27 803
Paiements en actions	2 644	3 778	6 902
Autres avantages du personnel	4 188	889	786
Total des frais de personnel	472 257	447 949	890 982

Effectifs

(en nombre de personnes)	30/06/2010	30/06/2009	2009
Total effectifs	26 025	26 106	25 637

Comptes consolidés semestriels résumés

Note 18 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2010 (6 mois)	30/06/2009 (6 mois)	2009 (12 mois)
Charges financières sur emprunts		-268 897	-240 114	-507 368
Total coût de l'endettement financier brut		-268 897	-240 114	-507 368
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux	13	1 740	-669	1 025
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat		-21 987	-16 015	-25 208
Produits et charges résultant de la conclusion des autres dérivés	13	15 983	-6 398	-50 428
Var. juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transactions		206	659	1 364
Autres produits et charges financiers		1 582	7 180	8 347
Total produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers		-2 476	-15 243	-64 900
Total coût de l'endettement financier net		-271 373	-255 357	-572 268
Différences négatives de change		-20 493	-18 341	-15 107
Différences positives de change		15 308	17 368	18 415
Autres		1 530	-4 373	-8 604
Total autres produits et charges financiers		-3 655	-5 346	-5 296
Résultat financier		-275 028	-260 703	-577 564

Note 19 – Impôt

La variation du solde d'impôt différé actif s'explique essentiellement par le reclassement de l'impôt différé sur les déficits Eurazeo activé en 2009 (91 millions d'euros) en créance d'impôt exigible, suite à l'option de « carry-back » exercée par le groupe fiscal Eurazeo en 2010.

Comptes consolidés semestriels résumés

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 2010, 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			16 587	
Titres de participation	EP			3 317	
Obligations Convertibles - PECs	Eurazeo			34 493	
Obligations Convertibles - PECs	EP			6 899	
Intérêts sur OC - PECs	Eurazeo	1 753		9 859	
Intérêts sur OC - PECs	EP	353		1 975	
Accor					
Titres de participation	Legendre Holding 19			1 136 317	
Revenus des participations	Legendre Holding 19	324 011			
Ray Investment Sarl (Rexel)					
Titres de participation	Ray France Invest.			489 374	
Intercos					
Titres de participation	Broletto 1			97 340	
SIIT (Sirti)					
Titres de participation	Broletto 2			73 561	
Principaux dirigeants					
Avantages à court terme (1)	Eurazeo		-5 391		
Avantages postérieurs à l'emploi (2)	Eurazeo		-3 655		-3 655
Paiements fondés sur des actions	Eurazeo		-1 769		

(1) Les avantages à court terme des principaux dirigeants sont constitués de salaires incluant une partie variable qui tient compte d'objectifs liés au travail accompli pendant l'année écoulée.

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

Comptes consolidés semestriels résumés

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"						
Immobilier Bingen	Paris	France	I.G.	100,00%	100,00%	
ANF	Paris	France	I.G.	59,04%	59,04%	
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	32,04%	8,90%	
Palier B&B Hotels						
Groupe B&B Hôtels SAS	Brest	France	I.G.	85,24%	74,19%	
Financière B&B Hôtels SAS	Brest	France	I.G.	100,00%	74,19%	
B&B Hôtels SAS	Brest	France	I.G.	100,00%	74,19%	
Freyring Hôtel SNC	Dijon	France	I.G.	100,00%	74,19%	
Gerzat Hôtel SNC	Dijon	France	I.G.	100,00%	74,19%	
Paray le Monial Hôtel SNC	Dijon	France	I.G.	100,00%	74,19%	
Perpignan Hôtel SNC	Dijon	France	I.G.	100,00%	74,19%	
APJ SARL	Dijon	France	I.G.	100,00%	74,19%	
BMJ Immobilier	Brest	France	I.G.	100,00%	74,19%	
B&B Hôtel GMBH	Wiesbaden Nord.	Allemagne	I.G.	100,00%	74,19%	
B&B Hôtels Italia S.R.L.	Milan	Italie	I.G.	100,00%	74,19%	
B&B Hôtels Polka Sp. Zo.o.	Varsovie	Pologne	I.G.	100,00%	74,19%	
B&B Hôtels Hungary	Budapest	Hongrie	I.G.	100,00%	74,19%	
Mire SAS	Brest	France	I.G.	100,00%	74,19%	Entrée

Comptes consolidés semestriels résumés

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%	
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%	
Securifleet S.A.S	Guyancourt	France	I.G.	100,00%	4,26%	
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%	
Securifleet GmbH	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	4,26%	
InterRent Immobilien GmbH	Hambourg	Allemagne	I.G.	100,00%	85,12%	
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%	
Securifleet S.L.	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	3,40%	
Europcar United Kingdom Limited	Watford	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Italia S.p.A.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	85,12%	
Securifleet S.r.l.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	5,11%	
Europcar Internacional ALUGER de Automovios, SA	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) Mtd	St Peter Port	Guernesey	I.G.	100,00%	85,11%	
Europcar Group UK Ltd (ex-PremierFirst Rental (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.	100,00%	85,10%	
PremierFirst Vehicle Rental (Franchising) Ltd	Leicester	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	85,12%	
Euroguard	Gibraltar	Gibraltar	I.G.	100,00%	85,12%	
Auto Ibiza Rent a Car SA	Ibiza	Espagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Pitiusas Taller de Reparaciones SA	Ibiza	Espagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Solcar SA	Palma de Mallorca	Espagne	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Holding Proprietary Ltd	Melbourne	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
Europcar Australia Pty Ltd	Victoria	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
G1 Holdings (Australia) 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	New South Wales	Australie	I.G.	100,00%	85,12%	
MVS Trading Pty Ltd	Australian Capital	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	I.G.	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%	

Comptes consolidés semestriels résumés

Dénomination sociale	Siège social	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
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%	Entrée
APCOA Parking Holdings GmbH	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking AG	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Autoparking GmbH	Leinfelden-Echterdingen	Allemagne	I.G.	100,00%	82,47%	
Parcon Gesellschaft für Parkraummanagement und Consulting mbH	Hamburg	Allemagne	I.G.	100,00%	42,06%	
OPG - Parking GmbH	Osnabrück	Allemagne	I.G.	100,00%	42,06%	
APCOA Parking Service GmbH (WPS)	Francfort	Allemagne	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Austria GesmbH	Vienne	Autriche	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA d.o.o.	Rijeka	Croatie	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Holdings (UK) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking (UK) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,47%	
First Management Group Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,47%	
FMG (Harrow) Limited	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Services UK Limited (CPS of UK)	Londres	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Ireland Ltd.	Lucan Village	Irlande	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Holding Italia S.r.l.	Mantova	Italie	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Italia S.p.A.	Mantova	Italie	I.G.	100,00%	82,47%	
Central Parking System Parco Leonardo S.r.l.	Rome	Italie	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroPark Holding AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroPark Scandinavia	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroPark AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	82,47%	
Interpark AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	82,47%	
Kreditt-Plan AS	Oslo	Norvège	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroPark Svenska AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	82,47%	Entrée
EuroPark Öst AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	82,47%	
Rationell Parkeringservice RPS AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	82,47%	
P-Smart AB	Stockholm	Suède	I.G.	100,00%	82,47%	
Parking Holding Danmark ApS	Vejle	Danemark	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroPark A/S	Vejle	Danemark	I.G.	100,00%	82,47%	
EuroIncasso ApS	Vejle	Danemark	I.G.	100,00%	82,47%	
Parkingi Polska Sp. z o.o.	Varsovie	Pologne	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Nederland B.V.	Rotterdam	Pays-Bas	I.G.	100,00%	65,97%	
WPM Parking B.V.	Rotterdam	Pays-Bas	I.G.	100,00%	0,00%	Fusion
APCOA Belgium N.V.	Anvers	Belgique	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Switzerland AG	Zürich	Suisse	I.G.	100,00%	42,06%	
APCOA Parking Service Switzerland AG	Bienne	Suisse	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Hellas E.P.E.	Athènes	Grèce	I.G.	100,00%	82,47%	
APCOA Parking Espana SA	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	82,47%	
Central Parking System Madrid SA	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	82,47%	

Comptes consolidés semestriels résumés

Dénomination sociale	Siège social	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
Palier ELIS						
Holdelis	Puteaux	France	I.G.	98,13%	82,13%	
M.A.J.	Pantin	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Les Lavandières	Avrillé	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Régionale de Location et Services Textiles	Marçq en Baroeul	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Pierrette - T.B.A.	Malzeville	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Le Jacquard Français	Gerardmer	France	I.G.	100,00%	82,13%	
G.I.E. Elis	Puteaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Société d'Equipements Textiles	Antony	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Thimeau	Meaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Grenelle Service	Gennevilliers	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Cassiopée	Nanterre	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Société de Nettoyage et de désinfection d'Ivry	Vitry sur Seine	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Maison de Blanc Berrogain	Anglet	France	I.G.	100,00%	82,13%	
S.O.C.	Vitry sur Seine	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Location Blanchet	Lecousse	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Blanchisserie Poulard	Nanterre	France	I.G.	100,00%	82,13%	
AD3	Dardilly	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Novalis	Puteaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
S.C.I. Compans	Pantin	France	I.G.	50,00%	41,07%	
S.C.I. Château de Janville	Puteaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Lovetra	Cergy Pontoise	France	I.G.	100,00%	82,13%	
G.I.E. Eurocall Partners	Villeurbanne	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Blanchisserie Moderne	Montlouis sur Loire	France	I.G.	96,34%	79,13%	
S.C.I. La Forge	Bondoufle	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Société de Participations Commerciales et Industrielles	Cergy Pontoise	France	I.G.	100,00%	82,13%	
S.C.I. 2 Sapins	Grenoble	France	I.G.	100,00%	82,13%	
HTS France	Puteaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
SHF	Puteaux	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Molinel	Freilighien	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Guston Molinel France	Freilighien	France	M.E.E.	50,00%	41,07%	
Promed	St Pierre des Corps	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Compagnie Générale de Blanchisserie	La Farléde	France	I.G.	100,00%	82,13%	
Hades	Bruxelles	Belgique	I.G.	100,00%	82,13%	
SNDI (Suisse) S.A.	Brügg	Suisse	I.G.	100,00%	82,13%	
Elis Manomatic	Barcelone	Espagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Gespal La Paloma	Madrid	Espagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Auxiliar Hotelera Arly	Andorre	Andorre	I.G.	100,00%	82,13%	
Arly les Valls	Andorre	Andorre	I.G.	100,00%	82,13%	
Spast	Samora Correia	Portugal	I.G.	100,00%	82,13%	
Gafides	Samora Correia	Portugal	I.G.	100,00%	82,13%	
Elis Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	82,13%	
Kennedy Hygiene Products LTD	Uckfield	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,13%	
Kennedy Exports LTD	Uckfield	Royaume-Uni	I.G.	100,00%	82,13%	
Rentex	Milan	Italie	I.G.	100,00%	82,13%	
Elis Holding GmbH (ex-Delta Textil-Service GmbH)	Rehburg-Loccum	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Elis Textil-Service GmbH (ex-Spies GmbH Wäscherei-Chemische Reinigung)	Mörtenbach	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
RWV Textilservice Beteiligungs GmbH	Rehburg-Loccum	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Schäfer Wäsche-Vollservice GmbH	Ibbenbüren	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Rolf Und Horst Schäfer GmbH & Co. KG	Ibbenbüren	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Wolfsperger Verwaltungs GmbH	Freiburg	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
Wolfsperger Textilservice GmbH & Co. KG	Freiburg	Allemagne	I.G.	100,00%	82,13%	
SNDI S.R.O.	Slavkov u Brna	Rep. Tchéque	I.G.	100,00%	82,13%	
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.	99,90%	63,45%	
Intercos Groupe - groupe consolidé	Milan	Italie	M.E.E.	39,63%	25,14%	
Palier Sirti						
Broletto 2	Milan	Italie	I.G.	99,90%	58,76%	
Società Italiana Investimenti Tecnologici	Milan	Italie	M.E.E.	35,71%	20,98%	
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						
Fonroche Energie SAS - groupe consolidé	Roquefort	France	M.E.E.	20,00%	20,00%	Entrée
<i>I.G. = Intégration globale</i>						
<i>M.E.E = Mise en équivalence</i>						

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 2010

A l'exception de l'annonce le 31 juillet 2010 de négociations exclusives entre Eurazeo et Carlyle en vue de la cession du groupe B&B Hotels (celle-ci étant soumise à des conditions suspensives, notamment une relative au financement de l'opération) et de la cotation de la société Edenred (suite à la scission du groupe Accor), il n'y a pas eu d'évènement postérieur au 30 juin 2010 susceptible d'avoir un impact significatif sur la situation financière du groupe Eurazeo.

Les évènements post-clôture figurent dans le rapport de gestion.

Comptes consolidés semestriels résumés

Engagements hors bilan

(en millions d'euros)	30/06/2010	30-juin-2010			31-déc-2009
	Total	Holding	Immobilier	Industrie et services	
Engagements donnés	-6 538,5	-936,0	-762,1	-4 840,4	-5 976,7
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly,...)	-353,3			-353,3	-304,1
Nantissements hypothèques et sûretés réelles					
- Titres ANF (cours à la date de clôture)	-459,5		-459,5		-462,8
- Titres Danone (cours à la date de clôture)	-850,8	-850,8			-1 152,8
- Titres Accor (cours à la date de clôture)	-882,1			-882,1	-882,1
- Actifs immobiliers	-344,5	-16,7	-263,8	-64,0	-286,7
- Autres nantissements	-192,3		-7,3	-185,0	-154,7
Engagements de rachats de véhicules	-1 101,9			-1 101,9	-402,0
Avals, cautions et garanties données	-218,1			-218,1	-230,3
Contrats de location simple					
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à moins d'un an)	-413,5			-413,5	-416,4
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (entre 1 et 5 ans)	-780,2			-780,2	-778,0
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à plus de 5 ans)	-836,3			-836,3	-814,5
Garanties de passif	-5,9			-5,9	-5,9
Autres engagements donnés					
- Colyzeo et Colyzeo II	-45,2	-23,2	-22,1		-49,1
- Fonds d'investissement et Eurazeo Partners	-45,4	-45,4			-18,6
- Immobilier	-9,4		-9,4		-18,5
Engagement reçus	1 239,0	1 118,1	82,5	38,5	1 265,2
Engagement de souscription des "limited partners" de Eurazeo Part./Eurazeo Part. B	118,1	118,1			118,1
Nantissements hypothèques et sûretés réelles	0,0				0,0
Avals, cautions et garanties reçues	12,1		3,0	9,1	13,9
Garanties de passif	29,4			29,4	27,8
Autres engagements reçus	1 079,5	1 000,0	79,5		1 105,4

La principale modification des engagements hors bilan du groupe Eurazeo par rapport à ceux mentionnés dans l'annexe consolidée au 31 décembre 2009 est la suivante :

Dans le cadre de l'investissement réalisé par Fonroche dans la société Fonroche Energies SAS, Eurazeo s'est engagée, au titre d'un protocole d'investissement en date du 16 avril 2010, à souscrire à une augmentation de capital de 15 millions d'euros sous certaines conditions opérationnelles avant le 31 mars 2011 et à souscrire à une augmentation de capital de 10 millions d'euros avant le 31 août 2011. Eurazeo s'est par ailleurs engagée à acquérir 150.100 actions Fonroche Energies auprès d'une fondation à créer par l'un des fondateurs du Groupe Fonroche pour un prix global de 1 millions d'euros (à imputer sur le montant de l'augmentation de capital de 10 millions d'euros).

Annexes au Rapport Financier Semestriel

- Attestation des commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2010
- Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine

ERNST & YOUNG Audit
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex

Eurazeo
32, rue de Monceau
75008 Paris

**Attestation des commissaires aux comptes
relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2010**

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 2010 (ci-après « l'Actif Net Réévalué ») de la société Eurazeo figurant dans 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. La méthode d'élaboration de l'Actif Net Réévalué et les hypothèses retenues sont précisées dans la partie 4 du rapport semestriel d'activité.

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 4 du rapport semestriel d'activité. 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 1er janvier au 30 juin 2010.

Notre examen limité, effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France, avait pour objectif de s'assurer que les comptes 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 4.1 du rapport semestriel d'activité ;
- vérifier la concordance de la situation nette d'Eurazeo utilisée pour le calcul de l'Actif Net Réévalué avec les comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2010 ;
- 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 1er janvier au 30 juin 2010 ;
 - 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 ;
 - dans les situations où la juste valeur a été déterminée par l'application de multiples à des agrégats issus de la comptabilité corrigés d'ajustements de normativité, vérifier la concordance de ces agrégats avec la comptabilité, avant prise en compte de ces ajustements;
 - 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 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 plans d'affaires ayant servi au calcul de cash-flows futurs utilisés pour les tests de dépréciation.
- 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 4 du rapport semestriel d'activité.

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 établissement avec la méthodologie telle que décrite dans la partie 4.1 du rapport semestriel d'activité

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 30 août 2010

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Ernst & Young Audit

Gérard Hautefeuille

Jean-François Ginies

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A. au capital de € 2.510.460

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Eurazeo

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Eurazeo, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010, 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.

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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Méthodes et principes comptables – mise en conformité » de l'annexe des comptes semestriels consolidés résumés, qui expose les changements de méthodes comptables résultant de l'application de nouvelles normes et interprétations que la société Eurazeo a appliquées à compter du 1^{er} janvier 2010.

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.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 30 août 2010

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit

Gérard Hautefeuille

Jean-François Ginies