

---

## RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 juin 2012

---

# Sommaire du Rapport financier semestriel

---

1.	Attestation de la personne assumant la responsabilité du Rapport financier semestriel.....	3
2.	Faits marquants du semestre.....	4
3.	Résultats semestriels.....	14
4.	Gestion des risques - Litiges.....	37
5.	Transactions avec les parties liées.....	37
6.	Actif Net Réévalué.....	38
7.	Comptes semestriels consolidés.....	42
8.	Rapports des Commissaires aux comptes.....	114

Photo de couverture : © Alexandre Parrot

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

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

Patrick Sayer  
Président du Directoire

## 2. Faits marquants du semestre

### 2.1. Eurazeo et Eurazeo Croissance

#### 2.1.1. Ray Investment Sàrl – Cession partielle de titres Rexel

Ray Investment s.à.r.l a cédé le 1<sup>er</sup> mars 2012, 30 millions de titres Rexel, représentant environ 11,2 % du capital de Rexel au 31 décembre 2011, pour un montant total d'environ 472 millions d'euros dans le cadre d'un placement accéléré auprès d'investisseurs institutionnels.

Eurazeo est, aux côtés de ses co-investisseurs Clayton Dubilier & Rice, MLGPE (qui fait à présent partie du groupe Bank of America - Merrill Lynch) et la Caisse des Dépôts et Consignations du Québec, actionnaire de Ray Investment s.à.r.l. depuis mars 2005. Eurazeo possède, au travers de Ray France S.A.S, société qu'elle détient à hauteur de 95 %, environ 32 % de Ray Investment s.à.r.l. Ainsi la quote-part du produit de cession de titres Rexel revenant à Eurazeo s'élève à un peu plus de 140 millions d'euros.

Depuis 2005, Eurazeo accompagne la transformation de Rexel, aujourd'hui l'un des deux leaders mondiaux de la distribution de matériel électrique. Durant ces sept dernières années, Rexel a en effet quasiment doublé son chiffre d'affaires et ses résultats. Le Groupe a également développé son offre en proposant davantage de services à ses clients en se positionnant sur les marchés de l'efficacité énergétique et en accélérant son développement dans les marchés émergents.

Du fait de la cession, la participation indirecte d'Eurazeo dans le capital de Rexel a été ramenée de 21,5 % au 1er janvier 2012, à 18,0 % au 30 juin 2012.

#### 2.1.2. ANF Immobilier – discussions exclusives pour céder le portefeuille d'hôtels sous enseigne B&B Hotels

Le 20 juin 2012, Foncière des Murs, filiale de Foncière des Régions, et La Française REM ont signé avec ANF Immobilier un accord pour entrer en discussions exclusives afin d'étudier l'acquisition de 160 hôtels gérés par B&B Hotels. Afin de réaliser cet investissement immobilier, Foncière des Murs et La Française REM vont former un partenariat à 50/50 à terme.

Cette cession s'inscrirait dans le cadre de la revue des options stratégiques d'ANF Immobilier et de l'opportunité de céder potentiellement ce portefeuille auprès d'investisseurs de qualité qui continueraient à gérer et développer ce

portefeuille en étroite collaboration avec le partenaire opérateur B&B Hotels. Sous réserve des due diligences, la transaction pourrait être réalisée sur la base des valeurs d'expertises du 31 décembre 2011 et finalisée avant la fin de l'année.

### **2.1.3. Europcar – Finalisation du refinancement**

Europcar Groupe S.A. (« Europcar »), société anonyme de droit français, a annoncé le 4 mai 2012, qu'Europcar Bond Funding Limited (le « SPV émetteur »), une entité ad hoc de droit irlandais, a réalisé le placement d'obligations garanties subordonnées à échéance 2017 pour un montant au nominal de 324 millions d'euros, avec un coupon de 11,5 %.

Europcar prévoit d'utiliser le produit de ces obligations pour racheter la totalité de ses obligations garanties subordonnées à taux variable à échéance 2013 (les « FRNs »).

Eurazeo a apporté 110 millions d'euros en compte courant d'associé le 14 mai 2012, qui sera ultérieurement capitalisé.

Avec l'émission de ces obligations, Europcar finalise son plan de refinancement, renforce la structure de son capital et améliore le profil de sa dette.

### **2.1.4. Accor – Cession de Motel 6 et de Studio 6**

Accor a annoncé avoir signé le 22 mai 2012, un accord pour la cession de son pôle Hôtellerie Economique Etats-Unis à une filiale de Blackstone Real Estate Partners VII, pour un montant total de 1,9 milliard de dollars. Constitué de Motel 6, marque iconique en Amérique du Nord, et de Studio 6, enseigne positionnée sur le segment économique de long séjour, le réseau concerné par cette opération représente 1 102 hôtels (107 347 chambres) aux Etats-Unis et au Canada.

Cette opération renforce le modèle économique du Groupe, et fait suite à la décision annoncée en septembre 2011 de réduire les capitaux employés dans Motel 6 et Studio 6. Ainsi, sur la base des résultats 2011 pro-forma, le ROCE retraité du groupe atteint 13,9 %, contre 12,3 %, la marge d'exploitation s'établit à 9,2 % (contre 8,7 %). Elle renforce également le profil « asset-light » d'Accor, et permet au groupe de réduire la volatilité de ses résultats, avec les contrats de franchise et de gestion qui représentent, hors Motel 6, plus de 54 % du parc total de chambres à fin mars 2012.

Cette transaction permettra à Accor de réduire sa dette nette d'environ 330 millions d'euros, et ses engagements de loyers de près de 525 millions d'euros. Parallèlement, le Groupe a enregistré dans les comptes au 30 juin 2012, une perte comptable exceptionnelle de l'ordre de 600 millions d'euros, liée au rachat par anticipation des hôtels en location fixe.

La réalisation de la cession, prévue pour octobre 2012, est soumise aux conditions usuelles pour ce type de transaction, ainsi qu'au rachat des hôtels en location.

## **2.1.5. Rexel – acquisition stratégique de Platt Electric Supply**

Rexel a annoncé le 16 mai 2012 avoir conclu un accord pour acquérir Platt Electric Supply, l'un des principaux acteurs indépendants de la distribution de produits électriques et de services dans l'Ouest des Etats-Unis.

Platt Electric Supply renforce significativement la position de Rexel aux Etats-Unis, l'un des plus grands marchés mondiaux, et augmente sa part de marché dans l'Ouest du pays. Avec cette acquisition, la part de marché de Rexel dépassera 10 % dans cette région, dont la croissance devrait être supérieure à celle du marché américain dans son ensemble.

Cette acquisition est en ligne avec une des priorités essentielles de Rexel en termes de croissance externe : renforcer sa part de marché dans les pays clés matures où le Groupe est déjà présent. Le modèle économique de Platt Electric Supply, centré sur la croissance organique, ses fortes performances financières, son expertise dans la gestion de la relation clients, des employés formés et expérimentés, une marque reconnue et une utilisation innovante des nouvelles technologies constituent des atouts solides sur lesquels construire.

Rexel paiera environ 300 millions d'euros (valeur d'entreprise) pour cette acquisition qui sera relative d'ici fin 2013.

Soumise aux conditions habituelles, cette acquisition devrait être finalisée d'ici début juillet et l'activité de Platt Electric Supply devrait être consolidée à partir de juillet 2012.

## **2.1.6. Rexel – Emission obligataire**

Rexel a réalisé avec succès le placement de 400 millions de dollars d'obligations senior remboursables en 2019.

Ce placement a été réalisé le 21 mars 2012. Le prix d'émission a été fixé à 100 % et le taux d'intérêt annuel à 6,125 % payable semestriellement.

Les obligations sont garanties par les mêmes filiales du groupe Rexel qui garantissent déjà le contrat de crédit senior de Rexel ainsi que les obligations au taux de 8,25 % à maturité 2016 émises en décembre 2009/janvier 2010 pour 650 millions d'euros et les obligations au taux de 7 % à maturité 2018 émises en mai 2011 pour 500 millions d'euros. Elles devraient faire l'objet d'une notation en ligne avec la notation corporate de Rexel : Ba2 (Moody's), BB (S&P) et BB (Fitch).

Cette nouvelle émission permet à Rexel de continuer à renforcer sa flexibilité financière et d'allonger la maturité de sa dette à un coût avantageux.

## **2.1.7. Edenred – Placement privé obligataire**

Le 23 mai 2012, Edenred a procédé avec succès au placement privé d'un emprunt obligataire d'un montant de 225 millions d'euros, d'une durée de 10 ans (maturité 23 mai 2022), assorti d'un coupon de 3,75 %.

Cette opération permet de renforcer la liquidité du Groupe, de diversifier ses sources de financement et d'allonger la durée moyenne de sa dette. L'utilisation des fonds est affectée au remboursement anticipé partiel de la dette bancaire.

## **2.1.8. Accor – Emission obligataire**

Le 11 juin 2012, Accor a procédé au placement d'une émission obligataire à 5 ans d'un montant de 600 millions d'euros avec un coupon de 2,875 %.

Le Groupe a profité des bonnes conditions du marché du crédit. Le carnet d'ordres s'est élevé à 1,3 milliard d'euros, permettant un placement rapide, un prix favorable, et une taille plus importante que prévu initialement. Cette opération permet à Accor d'allonger la maturité moyenne de sa dette tout en optimisant son coût moyen de financement.

La dette à long terme d'Accor est notée BBB- par Standard & Poor's et Fitch Ratings.

## **2.1.9. Investissement complémentaire dans FTI/Fraikin**

Le 12 juin 2012, Eurazeo et Eurazeo Partners ont souscrit à des obligations émises par FTI pour un montant global de 3,2 millions d'euros. La quote-part d'Eurazeo est de 2,7 millions d'euros directement et indirectement au travers d'Eurazeo Partners.

## **2.1.10. Avances consenties à 3SP Group**

Sur le premier semestre 2012, Eurazeo a consenti à 3SP Group des avances capitalisables pour un montant total de 7,0 millions d'euros.

## **2.1.11. Avances consenties à Fonroche**

Une partie de l'avance consentie à Fonroche en décembre 2011, soit 5 millions d'euros (sur 15 millions d'euros) a été capitalisée en mars 2012 faisant passer le pourcentage d'intérêt d'Eurazeo à 32 %.

Sur le premier semestre 2012, Eurazeo a consenti des avances complémentaires pour un montant total de 4,9 millions d'euros.

## **2.2. Eurazeo PME**

### **2.2.1. Cession de Mors Smitt**

Le 15 juin 2012, Eurazeo PME, la société d'investissement filiale d'Eurazeo spécialisée dans les entreprises de taille moyenne, annonce la cession de Mors Smitt, société franco-néerlandaise, leader mondial des relais électromécaniques embarqués pour l'industrie ferroviaire, au fabricant d'équipements ferroviaires Wabtec.

Eurazeo PME est entrée au capital de Mors Smitt en mars 2006 et a augmenté sa participation 4 ans plus tard, en septembre 2010. Au cours de ces six années, Mors Smitt Holding a accéléré sa croissance à l'international, en développant son activité sur de nouveaux marchés : la Chine, avec l'ouverture d'une filiale commerciale, puis d'une usine en 2008-2009, mais aussi le Royaume-Uni, l'Inde et l'Afrique du Sud, grâce à l'acquisition de STS Rail Ltd en 2011. Mors Smitt a également amélioré sa productivité et renforcé sa capacité d'innovation en investissant 15 millions d'euros sur 6 ans dans la modernisation de son outil industriel et le développement de la R&D. Basé à Sablé-sur-Sarthe, le département de R&D a vu son budget tripler au cours des dernières années. En 2011, Mors Smitt Holding a réalisé un chiffre d'affaires de 44 millions d'euros dont 75 % à l'international, contre 24 millions d'euros en 2006.

Réalisée sur la base d'une valorisation de Mors Smitt supérieure à 70 millions d'euros, l'opération de désinvestissement permet à Eurazeo PME d'externaliser une valorisation de 21,5 millions d'euros, soit une valeur supérieure de 41 % à l'ANR retenu dans le cadre de la dernière valorisation du portefeuille d'Eurazeo PME au 31 décembre 2011. Eurazeo PME réalise un multiple de 3,5 fois son investissement initial et un taux de rendement annuel de 27 %, cela sur une période de plus de 6 ans. Pour Eurazeo, cette cession fait ressortir un TRI de 131 % et un multiple de 2,3x depuis juin 2011.

Cette cession a permis à Eurazeo PME de rembourser une partie de l'avance consentie par Eurazeo.



## **2.2.2. Acquisition par Dessange de Fantastic Sams<sup>1</sup>**

Dessange International, présent dans 45 pays sous les marques Dessange Paris et Camille Albane, a annoncé le 18 janvier 2012, le rachat de la totalité du capital du groupe américain Fantastic Sams Franchise Corporation.

Cette opération permet à Dessange International de doubler la taille globale de ses réseaux de franchises. Avec cette acquisition, Dessange International compte désormais 2 000 salons, dont 1 500 hors de France.

Fantastic Sams est un leader sur le marché américain de la franchise de coiffure, offrant une large gamme de services et de vente de produits. La société a ouvert son premier salon à Memphis au Tennessee en 1974 et a commencé le développement des franchises en 1976. À fin 2011, le réseau compte 1 215 salons répartis sur l'ensemble du territoire Nord-américain, premier marché mondial de la coiffure. Fantastic Sams affiche, depuis 5 ans, un chiffre d'affaires et une rentabilité en forte croissance.

Cette acquisition s'inscrit dans la continuité de la stratégie menée aux Etats-Unis par Dessange International avec le rachat en avril 2011, de sa Master Franchise nord-américaine pour la marque Dessange Paris. Dessange International compte s'appuyer sur l'organisation et les équipes de Fantastic Sams pour accélérer le développement de ses propres marques de franchises et de produits en Amérique du Nord avec l'objectif d'implanter prioritairement la marque Camille Albane.

## **2.2.3. Acquisition par FDS Group de AGS<sup>1</sup>**

Le Groupe FDS a annoncé le 20 janvier 2012, l'acquisition de AGS Group, Inc, (AGS), un des leaders dans la fourniture de joints, fixations, supports de tuyauterie sur le marché canadien. Fondée en 1979 et implanté à Edmonton, Calgary, Sarnia, Grand Prairie et à Red Deer, AGS a construit une solide réputation pour mener des solutions d'étanchéité et technologies de pointe pour soutenir les industries du pétrole et du gaz en Alberta et partout au Canada.

L'acquisition d'AGS, désormais rebaptisé AGS Flexitallic, est la prochaine étape dans la stratégie d'expansion de FDS Group à l'acquisition de Sealex au Royaume-Uni en août 2011. Dans AGS Flexitallic, FDS Group emploie plus de 900 salariés et vise un chiffre d'affaires total en 2012 de 190 millions de dollars (150 millions d'euros).

---

<sup>1</sup> Ces acquisitions ont été financées par des avances consenties par Eurazeo pour un montant total de 33,1 millions d'euros.

## **2.3. Événements postérieurs au 30 juin 2012**

### **2.3.1. Accor – acquisition du parc hôtelier sud-américain de Grupo Posadas**

Le rachat de ce portefeuille d'hôtels de Grupo Posadas s'inscrit pleinement dans le cadre de la politique de développement ambitieuse lancée par Accor en septembre dernier, qui intègre notamment la volonté d'Accor de renforcer son leadership sur les marchés émergents, par le biais d'acquisitions sélectives.

Le prix total payé par Accor pour cette acquisition s'élèvera à 275 millions de dollars. La transaction inclut 15 hôtels dont 4 hôtels en propriété, 4 hôtels en location variable et 7 hôtels en contrat de management. Ces établissements sont situés dans des villes clés telles que São Paulo et Rio de Janeiro au Brésil, Buenos Aires en Argentine et Santiago au Chili. Parmi ces 15 hôtels, 11 sont situés au Brésil, principale puissance économique régionale. L'acquisition de ce portefeuille permettra de renforcer à terme les enseignes Sofitel, Pullman, Novotel et Mercure dans la région. La transaction inclut également un pipeline sécurisé de 14 hôtels en contrat de management ainsi que l'acquisition de 2 marques exploitées jusqu'à présent par Grupo Posadas en Amérique du Sud : Caesar Park et Caesar Business.

Au terme de cette opération, le parc du groupe au Brésil atteindra 164 hôtels et 26 200 chambres, avec une couverture complète de la gamme hôtelière, et une présence renforcée sur le segment Haut et Milieu de gamme, peu de temps avant deux événements sportifs majeurs : la Coupe du Monde de Football en 2014 et les Jeux Olympiques d'été en 2016. Au total, Accor comptera plus de 200 hôtels et près de 34 000 chambres sur la zone Amérique du Sud et renforcera ainsi son leadership sur le continent.

### **2.3.2. Accor – Cessions de la participation dans Mirvac Wholesale Fund et de l'hôtel Novotel/Ibis de Pekin**

Dans le cadre de sa stratégie de gestions d'actifs, Accor a annoncé la cession à A-HTRUST de deux entités distinctes :

- la participation de 21,9 % dans Ascendas Australia Hospitality Fund, anciennement Mirvac Wholesale Fund, qui détient 7 établissements, dont 6 sont opérés par Accor en Australie et Nouvelle-Zélande, participation cédée pour 56 millions d'euros, dont l'objectif de cession avait été annoncé lors de l'acquisition de Mirvac,

- le Novotel (305 chambres) et l'Ibis (401 chambres) de Pékin Sanyuan, cédés au travers de contrats de sale and management back, pour un montant de 54 millions d'euros.

Par ailleurs, dans le cadre de la création d'A-HTRUST, un des plus importants fonds immobiliers hôteliers cotés en Asie-Pacifique, Accor prend une participation de 6,9 % dans la nouvelle entité pour un montant de 32 millions d'euros. Selon les termes de l'accord passé avec Ascendas, qui détiendra près de 35 % d'A-HTRUST, Accor se verra proposer en priorité la gestion des prochains hôtels acquis par le fonds pour ceux ne faisant pas l'objet d'un contrat de management préalable. En retour, A-HTRUST disposera d'un droit de première offre pour les actifs mis en vente par Accor en Asie-Pacifique (hors Australie et Inde).

### **2.3.3. Eurazeo Croissance – Prise de participation dans la société I-Pulse**

Fondée en 2007, I-Pulse a développé des technologies innovantes basées sur des impulsions électriques de forte puissance. Ces procédés ont des applications dans de nombreux secteurs industriels (pétrolier, minier, métallurgique) et permettent une baisse des coûts d'utilisation et de production, tout en améliorant les bilans énergétique et environnemental.

Dans le domaine pétrolier, I-Pulse crée une offre unique de stimulation des puits de pétrole matures afin de régénérer leurs potentiels économiques. En effet, plus de 85 % des puits de pétrole dans le monde sont sur le déclin en termes de production. I-Pulse propose une solution de traitement souple, peu coûteuse et extrêmement compétitive permettant de supplanter nombres de technologies actuelles comme l'acidification des puits, méthode très polluante qui représente pourtant à elle seule un marché annuel de 3 milliards de dollars US.

Dans le domaine de la métallurgie, la technologie permet de réaliser des opérations de formages complexes en une seule passe sur des métaux et alliages métalliques traditionnellement difficiles à former, mais aussi de souder des alliages de métaux différents. Elle ouvre des perspectives particulièrement attractives à de nombreuses industries pour maximiser leur qualité de production tout en en minimisant leurs coûts.

Enfin, dans le domaine minier, la société a développé des procédés permettant l'exploration de minerais à grande profondeur.

Présente internationalement sur ces multiples secteurs, I-Pulse emploie aujourd'hui une centaine de salariés dans le monde, dont une majorité basée à Toulouse (France).

Eurazeo investit 33 millions d'euros, devient le premier actionnaire après les fondateurs qui conservent la majorité du capital, et entre au Conseil d'Administration à leurs côtés, pour accompagner la société dans son projet de développement et la vision stratégique de ses fondateurs.

## **2.3.4. ANF Immobilier – Poursuite des négociations en vue de la cession d'une partie du patrimoine immobilier d'ANF Immobilier**

ANF Immobilier a reçu, postérieurement au 30 juin 2012, deux offres s'élevant au total à 816,6 millions d'euros. La première offre - émise par un consortium composé de Foncière des Murs associé à La Française REM - concerne les murs d'hôtels de B&B valorisés par le consortium à 503,5 millions d'euros<sup>2</sup>. La seconde offre émise par le groupe britannique Grosvenor porte sur une part significative du patrimoine lyonnais et s'élève à 313,1 millions d'euros. Les deux offres prévoient que les investissements engagés par ANF Immobilier en 2012 soient revalorisés dans le prix à l'euro l'euro.

Conjointement, ces offres extérioriseraient une décote limitée à 5,0 % par rapport aux valeurs d'expertises de 859,4 millions d'euros pour le périmètre concerné.

L'offre sur les murs d'hôtels de B&B consiste en une première tranche correspondant à 160 hôtels puis les 7 hôtels restant seront cédés ultérieurement au consortium, éventuellement ajustée des investissements réalisés. ANF Immobilier remboursera la dette hypothécaire affectée aux actifs au fur et à mesure des cessions des hôtels.

L'offre sur le patrimoine lyonnais porte sur les immeubles jugés à maturité. Elle concerne ainsi l'ensemble du patrimoine d'ANF Immobilier à Lyon, à l'exception des actifs à potentiel que sont le projet TAT, l'hôtel Carlton, le projet MilkyWay et deux immeubles situés rue de la République à proximité de l'Opéra.

Les deux transactions sont soumises à diverses conditions suspensives, notamment une condition de financement pour le consortium, mais aussi la finalisation des audits.

Les ventes pourraient se réaliser dans le courant du mois de novembre 2012. Suite à ces cessions, ANF Immobilier gardera des moyens significatifs pour assurer son développement au cours des années à venir. Elle entend se redéployer vers des programmes d'investissement à forte valeur ajoutée. En particulier, la société poursuivra les développements en cours à Marseille et Lyon desquels elle attend une forte revalorisation locative à l'horizon 2016. Par ailleurs, les ressources conservées par ANF Immobilier à l'issue de ces deux ventes lui permettront d'envisager un plan d'acquisition d'actifs de croissance, notamment pour la poursuite de sa politique de développement à Bordeaux.

A l'horizon 2016, ANF Immobilier a l'ambition de doubler ses loyers par rapport aux loyers 2012 estimés à 30,8 millions d'euros, pro forma des deux cessions.

---

<sup>2</sup> Hors 2,1 millions d'euros de capex réalisés au 1<sup>er</sup> semestre, remboursés par l'acquéreur à l'euro l'euro.

## **2.4. Investissements en cours de réalisation**

À ce jour, il n'y a pas d'autres engagements fermes d'investissement ou de cession autorisés par le Directoire ou le Conseil de Surveillance à l'exception de la prise de participation dans la société I-Pulse et des cessions d'actifs envisagées par ANF Immobilier postérieurement à la clôture. Les engagements donnés à la clôture figurent à la Note 22 de l'annexe aux comptes consolidés.

## **2.5. Perspectives**

En dépit de l'environnement économique, la poursuite d'une gestion rigoureuse conjuguée à la baisse des coûts de financement nous permet de confirmer la perspective d'une amélioration significative de la contribution des sociétés nette du coût de financement au résultat consolidé 2012.

## 3. Résultats semestriels

Le premier semestre a été marqué par une rechute de l'activité économique en Europe (-0,2% hors inflation) et une nouvelle crise des marchés au deuxième trimestre 2012 (baisse du CAC 40 de 7,69%).

Dans cet environnement difficile, les sociétés du Groupe ont réalisé des résultats en croissance :

- **Un chiffre d'affaires économique retraité<sup>3</sup>** des sociétés consolidées par intégration globale et les sociétés consolidées par mise en équivalence en progression de 2,6 % (+14,3 % en publié).
- **Une forte progression de la contribution des sociétés** nette du coût de financement et du résultat récurrent.

### 3.1. Résultats semestriels consolidés d'Eurazeo

Les comptes consolidés semestriels du groupe Eurazeo ont été établis selon les mêmes règles et principes comptables que ceux de l'exercice 2011.

Les nouvelles normes d'application obligatoire n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés d'Eurazeo au 30 juin 2012.

---

<sup>3</sup> Chiffre d'affaires consolidé + part proportionnelle du chiffre d'affaires des sociétés mises en équivalence.

## 3.1.1. Présentation analytique du Résultat semestriel

En M€	06/2012	06/2011*	06/2011
Europcar	58,4	61,4	61,4
Elis	105,8	87,2	87,2
APCOA	16,8	13,8	13,8
ANF Immobilier	30,4	30,3	38,1
Eurazeo PME	27,2	18,5	-
3SP Group	0,6	2,7	-
<b>EBIT Ajusté (1)</b>	<b>239,1</b>	<b>213,9</b>	<b>200,5</b>
Coût de l'endettement financier net des sociétés ci-dessus	(240,9)	(251,5)	(238,2)
<b>EBIT Ajusté net du coût de financement</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(37,6)</b>	<b>(37,7)</b>
<b>Résultat des sociétés mises en équivalence (1)</b>	<b>60,4</b>	<b>45,6</b>	<b>39,8</b>
Coût de l'endettement financier net Accor/Edenred (LH19)	(17,8)	(17,7)	(17,7)
<b>Résultat des sociétés mises en équivalence net du coût de financement</b>	<b>42,6</b>	<b>27,9</b>	<b>22,1</b>
<b>Contribution des sociétés nette du coût de financement</b>	<b>40,8</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(15,6)</b>
<b>Variation de valeur des immeubles de placement</b>	<b>(3,6)</b>	<b>18,1</b>	<b>18,1</b>
<b>Plus ou moins-values réalisées</b>	<b>9,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Chiffre d'affaires du secteur holding	40,7	42,8	34,4
Coût de l'endettement financier net du secteur holding	(27,3)	(24,4)	(24,4)
Charges consolidées relatives au secteur holding	(24,4)	(24,5)	(24,5)
Amortissements des contrats commerciaux	(24,3)	(34,5)	(32,9)
Charge d'impôt	(14,9)	4,4	5,3
<b>Résultat récurrent</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(27,8)</b>	<b>(39,6)</b>
<b>Résultat récurrent - Part du Groupe</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(35,9)</b>	<b>(48,5)</b>
Part des Minoritaires	2,8	8,1	9,0
<b>Eléments non récurrents</b>	<b>(144,2)</b>	<b>(61,5)</b>	<b>(60,0)</b>
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>(147,4)</b>	<b>(89,3)</b>	<b>(99,5)</b>
<b>Résultat net consolidé - Part du Groupe</b>	<b>(126,6)</b>	<b>(99,8)</b>	<b>(106,3)</b>
Part des Minoritaires	(20,8)	10,5	6,8

\* 06/2011 Proforma : impact des acquisitions de Eurazeo PME, Moncler, Foncia et 3SP Group

(1) Hors résultat des activités non conservées et éléments non récurrents

Marqué par une bonne tenue de l'activité, le 1er semestre 2012 connaît une progression de la contribution des participations, nette du coût de financement : celle-ci est largement positive à 40,8 millions d'euros contre une perte proforma de -9,8 millions d'euros au 1er semestre 2011 (-53,2 millions d'euros publié au 1er semestre 2010). Cette progression résulte d'un fort effet de levier opérationnel et financier et s'inscrit dans la continuité des performances réalisées sur l'exercice 2011.

Ce résultat comprend notamment 239,1 millions d'euros d'EBIT ajusté des sociétés opérationnelles intégrées (Europcar, Elis, APCOA, ANF Immobilier, Eurazeo PME et 3SP Group) contre 213,9 millions d'euros pro forma au 30 juin 2011.

# Rapport financier semestriel

Europcar enregistre une baisse contenue de son EBIT ajusté dans un environnement très concurrentiel (58,4 millions d'euros au premier semestre 2012 contre 61,4 millions d'euros pour les six premiers mois de 2011).

L'EBIT ajusté d'Elis s'établit à 105,8 millions d'euros, en croissance de 21,3 %. Il intègre 23 millions d'euros d'économie d'amortissements consécutifs à l'ajustement de la durée d'amortissement du linge sur la durée d'utilisation effective. Cette économie ira en décroissant jusqu'en 2015. Il intègre également un surcoût temporaire estimé à 6 millions d'euros lié à la hausse du coton survenue en 2010/2011 impactant les dotations aux amortissements. Retraité de ces éléments, l'EBIT ajusté d'Elis s'établit à 88,8 millions d'euros, en hausse de 1,8 % par rapport au 30 juin 2011.

L'EBIT ajusté d'APCOA augmente également, passant de 13,8 millions d'euros à 16,8 millions d'euros, soit une progression de plus de 20 %, conséquence notamment de la renégociation des contrats non rentables.

Il convient de noter également la bonne performance des participations d'Eurazeo PME et en particulier de FDS Group.

Le coût de l'endettement financier net de ces sociétés s'établit à 240,9 millions d'euros contre 251,5 millions d'euros pro forma au 30 juin 2011 et enregistre les premiers effets de la renégociation des swaps de taux engagée en 2011, soit une économie sur le premier semestre de l'exercice 2012 de 11,7 millions d'euros pour Europcar confirmant ainsi l'économie globale de 34 millions d'euros en année pleine et 2,7 millions d'euros pour Elis.

Le résultat des sociétés mises en équivalence avant éléments non récurrents s'élève à 60,4 millions d'euros contre 45,6 millions d'euros pro forma au 30 juin 2011. Ce chiffre traduit notamment les bonnes performances opérationnelles des sociétés Rexel, Accor, Edenred et Moncler sur le premier semestre de l'exercice 2012 :

- le résultat opérationnel avant autres produits et charges du groupe Rexel a augmenté de 12,1 %, s'établissant à 365,3 millions d'euros (contre 325,9 millions d'euros au 30 juin 2011) ;
- La contribution de Moncler au résultat net part du Groupe s'établit à 2,5 millions d'euros au 30 juin 2012 en progression de 21 % par rapport au premier semestre 2011 ;
- Le résultat net part du Groupe Accor s'établit à -532 millions d'euros au 30 juin 2012 et intègre notamment une perte exceptionnelle, non récurrente, liée à la cession de Motel 6 / Studio 6 pour un montant de 612 millions d'euros (62,1 millions d'euros d'impact au niveau de LH19). Au 30 juin 2011, le résultat consolidé part du Groupe Accor était de 41 millions d'euros.
- Le résultat net part du Groupe Edenred s'établit à 100 millions d'euros au 30 juin 2012 contre 98 millions d'euros au 30 juin 2011.



La variation de juste valeur des immeubles de placement (ANF Immobilier) est en baisse limitée de 3,6 millions d'euros à comparer à une variation positive de 18,1 millions d'euros au 30 juin 2011. La valeur des hôtels de B&B Hotels a été ajustée sur l'offre indicative reçue au 30 juin 2012.

Les plus-values de cession s'élèvent à 9,6 millions d'euros au 30 juin 2012 et concernent principalement la cession de la participation dans Mors Smitt par Eurazeo PME.

Les autres postes d'écart par rapport au 30 juin 2011 pro forma sont les suivants (pour 100 %) :

- le chiffre d'affaires du secteur holding s'élève à 40,7 millions d'euros contre 42,8 millions d'euros au 30 juin 2011 ;
- Les amortissements des contrats commerciaux des sociétés APCOA, Elis et Eurazeo PME s'élèvent à -24,3 millions d'euros contre -34,5 millions d'euros au 30 juin 2011 ;
- les impôts s'établissent à -14,9 millions d'euros contre +4,4 millions d'euros au 30 juin 2011.

Au global, le résultat net part du Groupe avant éléments non récurrents s'établit à -6,0 millions d'euros contre -35,9 millions d'euros en part du Groupe au 30 juin 2011 pro forma.

Les éléments non récurrents comparés au 30 juin 2011 publié, intègrent principalement :

- Une dépréciation de la marque et de l'écart d'acquisition Le Jacquard Français pour respectivement 6,0 millions d'euros et 5,7 millions d'euros comptabilisés par Elis sur le premier semestre 2012 ;
- Une dépréciation des obligations FTI/Fraikin pour un montant de 28,9 millions d'euros ;
- Les autres produits et charges non récurrents d'un montant de -26,5 millions d'euros au titre du premier semestre 2012 contre -10,7 millions d'euros au 30 juin 2011 ;

# Rapport financier semestriel

---

- Les variations des dérivés (taux et actions) pour un montant de -10,3 millions d'euros au 30 juin 2012 contre -49,5 millions d'euros au 30 juin 2011 essentiellement liées au traitement comptable de l'obligation échangeable en actions Danone ;
- Les éléments non récurrents au travers des sociétés mises en équivalence pour un montant de -73,5 millions d'euros au 30 juin 2012 contre -4,6 millions d'euros au premier semestre 2011 et qui se composent essentiellement de la quote-part du Groupe dans la perte exceptionnelle liée à la cession de Motel 6 / Studio 6 par Accor pour un montant de 62,1 millions d'euros ;
- Les impôts correspondant pour un montant de +7,1 millions d'euros contre +13,5 millions d'euros au 30 juin 2011.

Au total, les éléments non récurrents s'élèvent à -144,2 millions d'euros au 30 juin 2012 dont -120,6 millions d'euros en part du Groupe contre -60,0 millions d'euros au 30 juin 2011 publié dont -57,8 millions d'euros en part du Groupe.

Le résultat net – part du Groupe ressort à -126,6 millions d'euros soit -2,1 euros par action au 30 juin 2012 contre -106,3 millions d'euros, soit -1,7 euro ajusté par action au 30 juin 2011.

Le résultat net comptable consolidé, y compris la part des minoritaires et des intérêts relatifs au fonds de « Limited Partnership », s'élève à -147,4 millions d'euros au 30 juin 2012 contre -99,5 millions d'euros au 30 juin 2011.

## 3.1.2. Passage du Résultat analytique au Résultat IFRS

En M€	06/2012			06/2011		
	Total	Récurrent	Non récurrent	Total	Récurrent	Non récurrent
Produits de l'activité ordinaire	2 129,4	2 129,4	-	1 907,7	1 907,7	-
Plus-values réalisées	9,6	9,6	-	-	-	-
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	(3,6)	(3,6)	-	18,1	18,1	-
Charges courantes (1)	(1 826,9)	(1 826,9)	-	(1 611,8)	(1 611,8)	-
Dotations / Reprises (2)	(98,6)	(92,6)	(6,0)	(125,2)	(125,2)	-
Autres éléments d'exploitation (3)	(16,5)	12,8	(29,2)	3,9	12,6	(8,6)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AUTRES PRODUITS ET CHARGES</b>	<b>193,5</b>	<b>228,8</b>	<b>(35,2)</b>	<b>192,7</b>	<b>201,4</b>	<b>(8,6)</b>
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions	(24,3)	(24,3)	-	(33,0)	(33,0)	-
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées	(5,7)	-	(5,7)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	(17,3)	9,2	(26,5)	(5,2)	5,5	(10,7)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>146,2</b>	<b>213,7</b>	<b>(67,5)</b>	<b>154,6</b>	<b>173,9</b>	<b>(19,3)</b>
Coût de l'endettement financier brut	(261,5)	(261,5)	-	(265,2)	(265,2)	-
Autres produits et charges financiers (4)	(11,3)	(1,0)	(10,3)	(43,0)	6,5	(49,5)
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(13,1)	60,4	(73,5)	35,2	39,8	(4,6)
Impôt	(7,7)	(14,9)	7,1	18,8	5,3	13,5
<b>Résultat consolidé IFRS</b>	<b>(147,4)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(144,2)</b>	<b>(99,5)</b>	<b>(39,5)</b>	<b>(60,0)</b>
<b>Part du Groupe</b>	<b>(126,6)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(120,6)</b>	<b>(106,3)</b>	<b>(48,5)</b>	<b>(57,8)</b>
<b>Part des Minoritaires</b>	<b>(20,8)</b>	<b>2,8</b>	<b>(23,6)</b>	<b>6,8</b>	<b>9,0</b>	<b>(2,1)</b>

(1) correspond aux postes "achats consommés", "Impôts et taxes", Charges de Personnel et "charges externes" de l'état du résultat consolidé

(2) correspond aux postes "Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)" et "Dotations ou reprises de provisions" de l'état du résultat consolidé

(3) correspond aux postes "Autres produits et charges de l'activité", "Variation de stocks de produits en cours et de produits finis" et "Autres produits et charges d'exploitation" hors plus-values réalisées et variation de juste valeur des immeubles de placement de l'état du résultat consolidé

(4) correspond aux postes "Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers" et "Autres produits et charges financiers" de l'état du résultat consolidé

# Rapport financier semestriel

Les principaux indicateurs relatifs aux comptes consolidés sont les suivants :

En M€	06/2012				06/2011			
	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>								
Chiffre d'affaires publié	40,7	38,5	2 050,1	2 129,4	34,4	45,2	1 828,1	1 907,7
Chiffre d'affaires retraité	-	-	-	-	34,4	45,2	2 028,4	2 108,1
<b>Résultat</b>								
Résultat opérationnel	-13,3	25,8	133,6	146,2	7,1	48,7	98,8	154,6
Résultat opérationnel - part du groupe	-4,3	13,0	116,4	125,1	13,1	21,5	81,2	115,8
Résultat net	-15,0	13,2	-145,6	-147,4	-43,1	35,5	-91,9	-99,5
Résultat net - part du groupe	-10,6	4,6	-120,6	-126,6	-41,0	12,0	-77,3	-106,3
<b>Données par action (en euros)</b>								
Résultat opérationnel - part du groupe (1)	-0,1	0,2	1,9	2,0	0,2	0,3	1,3	1,9
Résultat net - part du groupe (1)	-0,2	0,1	-2,0	-2,1	-0,7	0,2	-1,3	-1,7
<b>Capitaux propres</b>								
Capitaux propres	4 332,1	950,6	-1 087,4	4 195,3	4 278,4	954,0	-840,9	4 391,5
Capitaux propres - part du groupe	3 792,4	426,3	-972,0	3 246,6	3 746,7	414,2	-738,5	3 422,4
<b>Données par action (en euros)</b>								
Capitaux propres - part du groupe (2)	59,5	6,7	-15,3	51,0	58,8	6,5	-11,6	53,7

(1) sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au 30/06/2012, soit 61 541 021 actions.

(2) sur la base de 63 719 848 actions en circulation au 30 juin 2012.

### 3.1.3. Structure financière

- **Capitaux propres consolidés**

Les capitaux propres part du Groupe consolidés s'établissent à 3 246,6 millions d'euros soit 51,0 euros par action au 30 juin 2012 contre 3 422,4 millions d'euros, soit 53,7 euros ajustés par action au 31 décembre 2011.

La diminution constatée de 2,7 euros par action s'explique principalement par :

- la distribution effectuée au cours du premier semestre 2012 pour un montant de 73,2 millions d'euros, soit un dividende ordinaire de 1,2 euro par action ;
- et la perte de l'exercice de 126,6 millions d'euros.

Les capitaux propres consolidés, intérêts minoritaires, intérêts relatifs aux participations dans les fonds d'investissement et résultat de l'exercice inclus, s'élèvent au 30 juin 2012 à 4 195,3 millions d'euros, soit 65,8 euros par action contre 4 391,5 millions d'euros au 31 décembre 2011, soit 68,9 euros ajustés par action.

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

La trésorerie nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 590,8 millions d'euros (dont 100,4 millions d'euros de trésorerie à accès restreint) au 31 décembre 2011 à 758,7 millions d'euros (dont 512,6 millions d'euros de trésorerie à accès restreint) au 30 juin 2012.

La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôt s'établit à 30,1 millions d'euros en augmentation sensible par rapport au premier semestre 2011 (7,6 millions d'euros).

Les flux générés par l'activité se sont élevés à -60,7 millions d'euros au 30 juin 2012 à comparer à des flux de 90,3 millions d'euros au premier semestre 2011. La variation négative s'explique notamment par l'augmentation des impôts versés de 52,9 millions d'euros et par une variation négative du besoin en fonds de roulement de 71,1 millions d'euros hors flotte de véhicules d'Europcar.

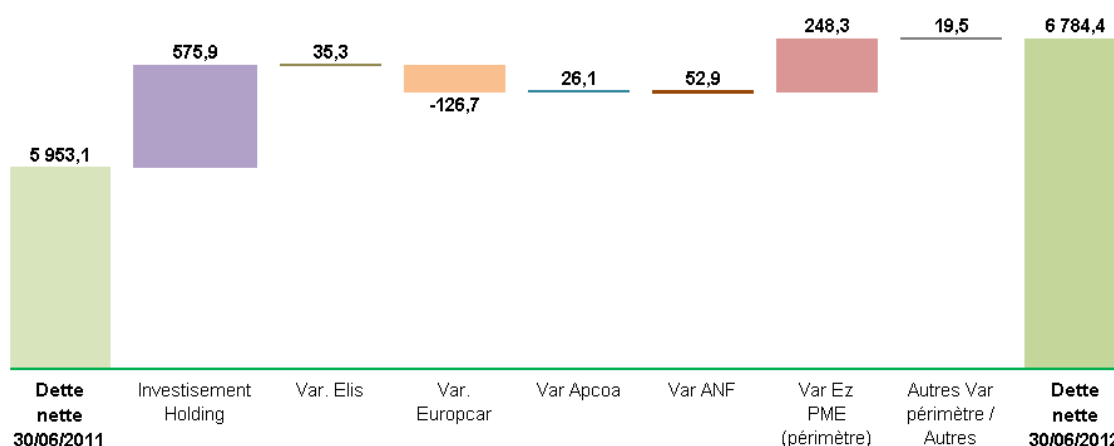
# Rapport financier semestriel

Les flux liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement se sont élevés à 10,4 millions d'euros pour les six premiers mois de 2012 et concernent principalement l'acquisition des titres Manlight par 3SP Group et un complément de syndication ECIP Moncler pour 13,5 millions d'euros pour Eurazeo. Concernant Eurazeo PME, les flux concernent principalement la cession de la participation dans Mors Smitt et les acquisitions des sociétés Fantastic Sam (Dessange) et AGS (Financière de Siam) net de syndication.

Enfin les flux liés aux opérations de financement ont eu un impact sur la trésorerie du premier semestre 2012 d'un montant de 215,8 millions d'euros. Le refinancement des lignes de crédit du groupe Europcar a généré un encaissement de 295,5 millions d'euros (après décote) lié à l'émission obligataire. Une soulte de 67,1 millions d'euros a été décaissée sur le premier semestre dans le cadre de la renégociation des swaps.

Le tableau de flux de trésorerie figure à la section 7 du présent document.

La dette nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 6 307,4 millions d'euros au 31 décembre 2011 à 6 784,4 millions d'euros au 30 juin 2012. Compte tenu de la saisonnalité de l'activité d'Europcar, l'évolution de la dette nette consolidée depuis le 30 juin 2011 est la suivante :



La baisse de la trésorerie du secteur holding de 575,9 millions d'euros sur la période correspond essentiellement aux investissements effectués au cours du second semestre 2011 dans les sociétés Moncler et Foncia.

La ventilation de l'endettement du groupe Eurazeo, les engagements liés à la dette consolidée et les risques de liquidité figurent à la note 12 de l'annexe aux comptes consolidés.

# Rapport financier semestriel

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

En M€	06/2012				12/2011			
	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total	Holding	Immobilier	Industrie - Services	Total
Trésorerie à accès restreint	-	-	512,6	512,6	-	-	100,4	100,4
Actifs financiers de gestion de trésorerie	-	-	74,1	74,1	2,1	-	168,9	171,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	95,9	15,9	188,1	299,9	100,1	37,8	374,0	512,0
Trésorerie disponible	95,9	15,9	262,2	374,0	102,2	37,8	543,0	683,0
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	771,0	549,8	4 384,9	5 705,7	781,9	518,5	4 471,5	5 771,9
Concours bancaires et emprunts à moins d'un an	0,0	8,1	1 957,2	1 965,3	-	1,5	1 217,1	1 218,5
Dettes financières	771,0	557,9	6 342,1	7 671,0	781,9	520,0	5 688,5	6 990,4
	06/2012				06/2011			
Produits de trésorerie (1)	38,2	1,0	-49,4	-10,3	-28,6	-1,8	-15,4	-45,8
Coût de l'endettement financier brut	-42,7	-10,5	-208,3	-261,5	-39,1	-11,2	-214,9	-265,2
Coût de l'endettement financier net	-4,6	-9,5	-257,6	-271,8	-67,7	-12,9	-230,4	-311,0

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

Les dettes au niveau des sociétés sont sans recours sur Eurazeo. Eurazeo elle-même n'a pas de dette qui ne soit pas adossée à un actif conservé en vue du remboursement, à l'exception de la dette issue de l'investissement dans Station Casinos, d'un montant de 110,4 millions d'euros au 30 juin 2012.

- **Evolution de la structure de financement d'Eurazeo SA**

L'évolution depuis le 30 juin 2011 est la suivante :

En millions d'euros	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Trésorerie immédiatement disponible (1)	83,0	84,5	684,1
Cash collatéral	-	-	0,0
Intérêts courus sur Obligations échangeables en actions Danone	-2,5	-24,5	-2,4
Divers actifs - passifs (1) (2)	76,7	78,0	87,8
<b>Trésorerie</b>	<b>157,2</b>	<b>138,0</b>	<b>769,4</b>
Dettes non affectées	-110,4	-110,3	-110,3
<b>Trésorerie nette</b>	<b>46,8</b>	<b>27,6</b>	<b>659,1</b>

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

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

La Société dispose en outre de sa ligne de crédit syndiqué non tirée d'un milliard d'euros qui est disponible jusqu'à juillet 2016.

## 3.2. Résultats sociaux d'Eurazeo

Le résultat comptable de la société mère ressort à 100,7 millions d'euros au 30 juin 2012 contre 72,9 millions d'euros en 2011 et comprend :

- un résultat net des opérations de gestion de 108,5 millions d'euros contre -27,1 millions d'euros au 30 juin 2011. Ce résultat intègre notamment la remontée du prix de cession des titres Rexel pour 112 millions d'euros ;
- un résultat net des opérations financières et exceptionnelles de - 7,8 millions d'euros contre +100,0 millions d'euros au 30 juin 2011.

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

En millions d'euros	06/2012	06/2011
<b>Chiffre d'affaires</b>		
Chiffre d'affaires publié	163,4	27,7
<b>Résultat</b>		
Résultat de gestion	108,5	-27,1
Résultat net	100,7	72,9
<b>Données par action (en euros) (1)</b>		
Résultat de gestion	1,6	-0,4
Résultat net	1,5	1,1
Dividende ordinaire	1,2	1,2

(1) sur la base de 66 021 415 actions composant le capital social.



## 3.3. Activité des principales filiales

### Chiffre d'affaires économique

	06/2012			06/2011			Variation de la part du Groupe
	CA consolidé	% d'intégration	CA - part du Groupe	CA consolidé	% d'intégration	CA - part du Groupe	
<b>Sociétés consolidées par intégration globale</b>							
Eurazeo	9,0	100,0%	9,0	12,6	100,0%	12,6	-28,5%
ANF Immobilier	38,5	100,0%	38,5	45,2	100,0%	45,2	-14,9%
APCOA	340,1	100,0%	340,1	359,5	100,0%	359,5	-5,4%
Elis	580,7	100,0%	580,7	559,0	100,0%	559,0	+3,9%
Europcar	888,1	100,0%	888,1	909,6	100,0%	909,6	-2,4%
Eurazeo PME	218,4	100,0%	218,4	171,2	100,0%	171,2	+27,6%
3SP Group	22,2	100,0%	22,2	29,1	100,0%	29,1	-23,7%
Autres entités consolidées	32,4	100,0%	32,4	21,8	100,0%	21,8	+48,5%
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>2 129,4</b>		<b>2 129,4</b>	<b>2 108,1</b>		<b>2 108,1</b>	<b>+1,0%</b>
<b>Sociétés consolidées par mise en équivalence</b>							
Accor*	2 717,1	10,1%	275,7	2 719,8	10,1%	276,0	-0,1%
Edenred	511,0	10,2%	52,2	501,0	10,2%	51,2	+2,0%
Rexel	6 568,1	19,1%	1 253,5	6 162,5	19,1%	1 176,1	+6,6%
Moncler	225,0	45,0%	101,3	189,3	45,0%	85,2	+18,9%
Foncia	286,7	40,1%	114,8	297,7	40,1%	119,2	-3,7%
Intercos	138,2	39,6%	54,8	130,8	39,6%	51,8	+5,7%
Fonroche	29,1	32,0%	9,3	66,4	32,0%	21,3	-56,3%
Fraikin	335,6	15,7%	52,5	338,1	15,7%	52,9	-0,7%
<b>Chiffre d'affaires proportionnel</b>			<b>1 914,1</b>			<b>1 833,7</b>	<b>+4,4%</b>
<b>Chiffre d'affaires économique</b>			<b>4 043,5</b>			<b>3 941,7</b>	<b>+2,6%</b>

\* retraité de la cession de Motel 6 / Studio 6

### Activité « Holding » :

Le chiffre d'affaires de l'activité holding ressort à 40,7 millions d'euros au 30 juin 2012 et est en légère baisse par rapport au 30 juin 2011 pro forma (42,8 millions d'euros).

## Activité « Immobilier » :

### *ANF Immobilier*

Les loyers d'ANF Immobilier ont poursuivi leur progression durant le 1er semestre 2012 avec un chiffre d'affaires de 38,5 millions d'euros, en hausse de 5,6 % à données comparables et de 2,9 % après retraitement des éléments exceptionnels liés au rappel de loyers du Printemps de Lyon pour 7,8 millions d'euros. Du fait de cet élément exceptionnel, le chiffre d'affaires publié est en baisse de 15 %.

Les loyers se composent de 21,5 millions d'euros sur le patrimoine haussmannien et de 16,9 millions d'euros sur le patrimoine hôtelier. Les loyers du patrimoine haussmannien progressent de 7,8 %.

Les loyers viennent pour 44 % de la location des murs d'hôtels au groupe B&B Hotels, pour 27 % des commerces de centre-ville, pour 13 % de l'habitation et pour 13 % des bureaux. La location de parkings et autres types d'activité représente 3% des loyers.

L'EBITDA s'élève à 30,6 millions d'euros contre 38,3 millions d'euros au 1er semestre 2011 qui avait bénéficié de l'impact exceptionnel du rappel de loyers du Printemps de Lyon. Retraité de cet élément non-récurrent, l'EBITDA est stable avec une marge de 79,5 %.

Le cash-flow courant récurrent est stable à 21,8 millions d'euros, soit 0,8 euro par action.

A fin juin 2012, ANF Immobilier dispose d'une trésorerie d'environ 12 millions d'euros. Sur la base des valeurs d'expertise au 30 juin 2012, le ratio loan-to-value (LTV) ressort à 32 % contre 30 % au 30 juin 2011. Ce ratio d'endettement reste parmi les plus bas du secteur et ANF Immobilier n'attend pas d'échéance de refinancement avant 2014.

L'Actif Net Réévalué au 30 juin 2012 s'établit à 41,2 euros par action contre 42,2 euros par action au 31 décembre 2011, après paiement du dividende de 1,69 euros par action. Intégrant la mise à la juste valeur des instruments financiers, l'ANR triple net ressort à 39,7 euros par action au 30 juin 2012 (40,8 euros par action au 31 décembre 2011).

## Activité « Industrie-Services »

### **APCOA**

Le chiffre d'affaires du groupe affiche une progression solide de 3,4 % par rapport au 1er semestre 2011, retraits de l'impact des renégociations de contrats, notamment au Royaume-Uni, et de la transformation récente de certains contrats aéroports en contrats de management. Cette bonne performance s'explique notamment par la croissance soutenue des segments Aéroports (+7 %) et Centre ville (+ 3,6 %), représentant près des 2/3 du chiffre d'affaires d'APCOA.

APCOA a réalisé au 1er semestre 2012 un chiffre d'affaires en baisse de 5,4 % à données publiées à 340 millions d'euros.

L'EBITDA ajusté du 1er semestre 2012 ressort à 26,8 millions d'euros contre 23,6 millions d'euros au 1er semestre 2011, en hausse de 13,7 % à données publiées et de 12,3 % à taux de change constants. La marge d'EBITDA progresse ainsi de 130 points de base à 7,9 %, grâce aux initiatives en cours visant à rationaliser le portefeuille de contrats, à la reprise de la croissance sur les contrats existants, au strict contrôle des coûts et à des gains de nouveaux contrats profitables grâce à une politique commerciale dynamique et sélective.

La dette nette d'APCOA ressort à 659 millions d'euros au 1er semestre 2012, en hausse de 4,0 % en publié mais de seulement 1 % à taux de change constants et retraits du coût de la renégociation de contrats. La génération de trésorerie du groupe devrait s'améliorer à partir du second semestre 2012 compte tenu de l'économie liée à la fin des contrats de swaps, estimée à plus de 15 millions d'euros en base annuelle.

### **Elis**

La contribution d'Elis au chiffre d'affaires d'Eurazeo ressort à 581 millions d'euros au 1er semestre 2012, en hausse de 3,9 % en publié. Elle reflète la bonne tenue des activités en France (+2,9 %) et les acquisitions à l'étranger (+8,6 %). A données comparables, le chiffre d'affaires progresse de 1,9 %, traduisant une situation contrastée à l'international (-2.0 %) où l'Allemagne est en forte croissance tandis que les deux pays de la péninsule ibérique sont en décroissance sous l'effet de l'environnement économique.

En France, l'activité location-entretien est en croissance de 2,9 % à données comparables sur le 1er semestre 2012. Les activités Hôtellerie Restauration et Santé continuent d'afficher une belle croissance de leur chiffre d'affaires (+5,0 % et +5,9 % respectivement). La Santé bénéficie notamment du gain des contrats du CHU de Caen et de l'hôpital de La Timone à Marseille. L'activité Industrie, Commerce et Services affiche une progression de 0,9 %. Enfin, les filiales de production ont connu une hausse de leur chiffre d'affaires de 1,5 % (+0,6 % en LFL).

# Rapport financier semestriel

L'EBITDA est en progression au 1er semestre 2012 de 1,3 % à 175,9 millions d'euros à données publiées et en baisse de 0,2 % à données comparables. La marge d'EBITDA ressort ainsi à 30,3 % contre 31,0 % au 1er semestre 2011, traduisant une stabilité en France, l'impact dilutif des acquisitions à l'international et la sous-performance des filiales de production. Le plan de mise à niveau des sociétés acquises a déjà commencé. L'EBIT d'Elis est en hausse de 21 % à 105,8 millions d'euros. Retraité de la modification de la période d'amortissement du linge du fait de l'allongement constaté de la durée de vie ces dernières années et de l'impact de la forte hausse ponctuelle du prix du coton en 2011, l'EBIT progresse de 1,7 % à 88,8 millions d'euros.

La très légère augmentation de 1,5 % de la dette nette à 1 969 millions d'euros s'explique notamment par les investissements industriels liés à deux nouvelles ouvertures d'usines (Pantin, Nice), la refonte en cours du système informatique et l'impact de la hausse du prix du coton sur les achats de linge.

Les nouveaux contrats de couverture de taux, effectifs cette année, généreront une économie d'intérêts financiers d'environ 30 millions d'euros en année pleine.

## ***Europcar***

Dans un environnement économique et concurrentiel difficile, en particulier en Europe du Sud où les acteurs de la location de véhicules mènent des politiques de prix agressives, la diminution du chiffre d'affaires a été contenue à 888 millions d'euros au 1er semestre 2012 (-3,2 % à taux de change et périmètre constants). Pour faire face à l'évolution des marchés, Europcar a continué de développer son offre « Value For Money » (VFM) en Espagne et au Portugal, offre simple et à prix attractif.

Europcar continue d'optimiser la gestion de ses coûts et de son taux d'utilisation, qui progresse de +0,7 point à 73,7 %, protégeant ainsi sa rentabilité : la baisse du chiffre d'affaires de -30 millions d'euros à périmètre et taux de change constants (-21,5 millions d'euros en publié) s'est traduite par une baisse modérée de l'EBIT de 3,4 millions d'euros. Le Corporate EBITDA ajusté s'élève à 7,8 millions d'euros contre une perte de 0,9 millions d'euros à taux de change constants au 1er semestre 2011.

Il convient de rappeler la forte saisonnalité des résultats d'Europcar qui sont réalisés principalement au 3ème trimestre. Depuis le début du 3ème trimestre, l'évolution du nombre de jours de location dans le segment loisirs est satisfaisante. Le revenu moyen par jour de location (RPD) continue d'être affecté par l'environnement concurrentiel et le développement de l'offre VFM, moins favorable sur le mix RPD mais induisant une structure de coûts moins élevée. Le segment Corporate connaît quant à lui une demande plus faible qu'attendu.

Au cours de ce 1er semestre, Europcar a finalisé son plan global de refinancement et ainsi renforcé la structure de son capital en améliorant le profil de sa dette :

- Amélioration du Corporate EBITDA grâce à la baisse des frais financiers de 34 millions d'euros<sup>4</sup> en année pleine
- Baisse de l'endettement Corporate à un niveau de levier de 4,3x le Corporate EBITDA LTM ajusté à juin 2012 sur la base d'une année pleine
- Allongement de la durée des maturités Corporate au-delà de 2017

Au 30 juin 2012, la dette nette d'Europcar s'établit à 3 568 millions d'euros, en hausse de +1,0 % à données publiées et en baisse de -0,4 % à taux de change constants, la dette nette moyenne restant stable par rapport à l'an passé à taux de change constant.

L'ensemble de ces opérations assure à Europcar les moyens de son développement à moyen terme, et permet l'accélération du plan de transformation « Fast Lane 2014 » mis en place par la nouvelle équipe de direction dont Roland Keppeler a pris la tête en février 2012.

Les premiers effets du plan de transformation sont visibles à plusieurs niveaux :

- Développement réussi de l'offre VFM en Espagne et au Portugal
- Mutualisation des coûts : le plan d'économies se traduit par un meilleur taux d'utilisation de la flotte et une baisse du coût d'exploitation par véhicule
- Optimisation de la gestion par pays : les efforts soutenus en matière de gestion du cash se traduisent par une amélioration du BFR d'exploitation. Dans le même temps, un important travail de refonte commerciale et de gestion des agences a débuté dans les principaux pays.

## ***Moncler (Groupe mis en équivalence)***

Au 1er semestre 2012, le chiffre d'affaires du groupe Moncler connaît une très forte progression de 18,9 % à 225 millions d'euros, tirée par la croissance du groupe en Asie, par le fort développement des magasins en propre et par le poids croissant de la marque Moncler. Ces trois éléments traduisent l'évolution du modèle stratégique de Moncler et ont un impact très positif sur la rentabilité du groupe : l'EBITDA est en hausse de près de 30 % à 39,4 millions d'euros, soit une progression de 150 points de base de la marge d'EBITDA à 17,5 %.

La marque Moncler, qui représente désormais 69 % du chiffre d'affaires du Groupe, a connu au 1er semestre une très forte croissance avec un chiffre d'affaires de 155 millions d'euros en hausse de 38 %, et une très bonne progression de ses résultats. Si cette croissance concerne l'ensemble des zones

<sup>4</sup> En proforma comme si l'ensemble des opérations de refinancement réalisées entre fin 2011 et aujourd'hui avait eu lieu au 1er janvier 2011. Le levier proforma serait de 3,8x sur la base de la dette au 31/12/2011

géographiques, elle bénéficie en particulier du dynamisme de l'Asie où le chiffre d'affaires a plus que doublé et totalise 27 % des ventes de la marque au 1er semestre 2012 contre 18 % au 1er semestre 2011.

Au cours du semestre, le groupe Moncler a activement poursuivi sa stratégie de développement du réseau de magasins en propre qui représente dorénavant 44 % du chiffre d'affaires de la marque Moncler contre 29 % au 1er semestre 2011. La croissance du chiffre d'affaires à nombre de magasins constant<sup>5</sup> est de 18 % sur le semestre. Au total, sept nouvelles boutiques ont été ouvertes au 1er semestre, dont cinq en Asie et deux en Europe, auxquelles s'ajoutent, sur juillet - août, cinq nouveaux magasins dont deux aux Etats-Unis.

Pour accompagner cette croissance, la société a récemment renforcé l'équipe de direction avec la nomination d'un responsable pour les Etats-Unis et le recrutement d'un nouveau responsable Accessoires, faisant suite à celui d'un responsable de la zone Asie effectué en 2011.

## ***Foncia (mise en équivalence)***

François Davy et sa nouvelle équipe de direction ont initié de nombreux projets de transformation s'articulant autour de trois thèmes : l'évolution de l'offre et de la relation client, la gestion des ressources humaines et l'efficacité des opérations en agence et des fonctions centrales. Parmi les faits marquants au 1er semestre, un important effort de marketing a été réalisé avec le lancement d'une campagne publicitaire télévisée (triplément de la notoriété spontanée) et un nouveau site internet (myfoncia.fr) permet désormais aux clients Foncia de consulter et gérer leurs informations immobilières.

Le chiffre d'affaires s'est établi à 287 millions d'euros, en baisse de 3,7 % à données publiées et de 4,0 % à données comparables au 1er semestre 2012, principalement impacté par la baisse anticipée de l'activité Transactions (-20 %). Celle-ci a pâti d'une baisse importante des volumes, reflet d'un environnement économique peu porteur combiné à un certain attentisme des consommateurs face au changement de gouvernement et à la perception de la crise des dettes souveraines.

En revanche, l'activité Administration de Biens confirme sa résistance avec un chiffre d'affaires stable grâce à une bonne croissance de la gestion locative et à la stabilité de la copropriété, tandis que l'activité de location a souffert d'une moindre rotation des biens en location.

Dans ce contexte, Foncia a mené une politique rigoureuse de baisse des coûts, tant au niveau du siège que des agences, qui s'est traduite par un EBITDA à 44,6 millions d'euros incluant 4,2 millions d'euros d'investissements exceptionnels de publicité liés au repositionnement de la marque. Hors ces dépenses, l'EBITDA est stable par rapport au 1er semestre 2011.

---

<sup>5</sup> Les magasins ouverts après le 01/01/2011 ne sont pas inclus dans le périmètre

La génération de cash flows sur le 1er semestre a permis une réduction de la dette nette de 4,9 % à 359 millions d'euros.

## **Accor (Groupe mis en équivalence)**

Le chiffre d'affaires du 1er semestre 2012 s'établit à 2 717 millions d'euros, en hausse de +3,6 % par rapport au 1er semestre 2011 en données comparables et en baisse de -0,1% en données publiées, dont +3,1 % au 2ème trimestre en données comparables. Cette croissance est liée à l'amélioration des RevPAR, tirée par la croissance des prix moyens sur tous les segments et par la forte progression (+20,1 %) des redevances de management et de franchise qui ont progressé de 20,5 % dans l'hôtellerie Haut et Milieu de gamme et de +18,9 % dans l'hôtellerie Economique. Accor a en outre poursuivi à un rythme soutenu l'ouverture de nouvelles chambres (20 700 chambres) à 85 % en contrats de management et de franchise.

Par zone géographique, la progression du chiffre d'affaires est liée à une activité qui reste très soutenue dans les pays émergents (Asie-Pacifique, Amérique Latine, Afrique / Moyen-Orient). L'Europe reste globalement stable, avec des marchés clés solides (très bonnes performances sur les capitales), mais des pays d'Europe du sud qui restent très difficiles.

Le résultat d'exploitation s'établit à 212 millions d'euros, soit une hausse de 10,1 % à données comparables (+4,1 % à données publiées) liée à la bonne mise en œuvre du programme d'Asset Management.

Le résultat avant impôt et éléments non récurrents atteint 190 millions d'euros au premier semestre 2012, contre 151 millions d'euros au premier semestre 2011, en forte progression de +27,4 % en données comparables. Ceci est en partie lié à l'amélioration significative du résultat financier (-29 millions d'euros au 30 juin 2012, à comparer à -53 millions d'euros au 30 juin 2011).

Le résultat net hors impact de la cession de Motel 6 atteint 80 millions d'euros, et se compare au résultat du 1er semestre 2011 de 62 millions d'euros.

Le résultat net est affecté par une perte comptable exceptionnelle de 612 millions d'euros liée à cette opération, incluant des dépréciations d'actifs et des rachats d'option pour des hôtels en location fixe. Il ressort à -532 millions d'euros.

L'activité est restée soutenue durant l'été et malgré une visibilité limitée en raison d'un environnement économique incertain, Accor n'a pas constaté à ce stade de signe tangible d'inflexion de la demande, hormis en Europe du Sud.

Par conséquent, l'objectif de résultat d'exploitation pour 2012 s'établit entre 510 et 530 millions d'euros.

Le 22 mai 2012, Accor a annoncé la cession de Motel 6 au groupe Blackstone pour 1,9 milliard de dollars. Cette opération devrait être finalisée au troisième trimestre 2012. Post-clôture, Accor a poursuivi sa stratégie de développement vers les pays émergents avec l'acquisition du parc hôtelier sud américain de Grupo Posadas, en amont de la Coupe du Monde de Football en 2014 et des Jeux Olympiques de 2016, qui auront lieu au Brésil.

# Rapport financier semestriel

---

## ***Edenred (Groupe mis en équivalence)***

Le chiffre d'affaires total, somme du chiffre d'affaires opérationnel (montant des ventes des programmes et prestations de service) et du chiffre d'affaires financier (revenu du placement de la trésorerie), s'établit à 511 millions d'euros au 1er semestre 2012, en progression de +7,3 % en données comparables. Cette tendance reflète notamment un chiffre d'affaires opérationnel avec un volume d'émission en croissance soutenue (+9,3 %), en particulier en Amérique latine et dans le reste du monde, tandis que l'Europe évolue dans un environnement économique plus difficile. Le chiffre d'affaires financier se maintient en hausse (+7,4 %), malgré la baisse des taux de référence dans la plupart des pays sur la période. Enfin, avec un volume d'émission en hausse de +9,5 % au 1er semestre, Edenred poursuit son objectif d'une croissance soutenue et durable.

Le résultat d'exploitation courant total s'élève à 170 millions d'euros au premier semestre 2012, contre 167 millions d'euros sur la même période en 2011, soit une hausse de +1,6 % en données publiées et de +8,1 % en données comparables.

Le résultat d'exploitation courant opérationnel (hors chiffre d'affaires financier) s'établit à 124 millions d'euros et progresse de +8,3 % en données comparables. Cette performance se traduit par un taux de transformation opérationnel<sup>6</sup> qui, hors coûts supplémentaires liés au passage au numérique, atteint 45 %, en ligne avec l'objectif compris entre 40 % et 50 %.

Le résultat d'exploitation courant financier s'établit à 46 millions d'euros et progresse de +7,4 % en données comparables.

Après prise en compte du résultat financier (-20 millions d'euros), de l'impôt (-40 millions d'euros) et des intérêts minoritaires (-9 millions d'euros), le résultat courant après impôt s'établit à 101 millions d'euros contre 96 millions d'euros au premier semestre 2011, progressant ainsi de +4,6 %. Le résultat net – part du Groupe s'établit à 100 millions d'euros sur le premier semestre contre 98 millions d'euros au premier semestre 2011.

Au second semestre, l'activité devrait continuer à bénéficier du fort dynamisme de l'Amérique latine, l'Europe évoluant dans un environnement plus difficile. Dans ce contexte, Edenred se fixe un objectif annuel de résultat d'exploitation courant compris entre 355 et 375 millions d'euros.

---

<sup>6</sup> Rapport entre la variation du résultat d'exploitation courant opérationnel, à données comparables, et la variation du chiffre d'affaires opérationnel, à données comparables.



## **Rexel (Groupe mis en équivalence)**

### **Activité**

Au premier semestre, Rexel a enregistré un chiffre d'affaires de 6 568,1 millions d'euros, en hausse de 6,6 % en données publiées et de 0,8 % en données comparables et à nombre de jours constant. Hors effet défavorable de 0,9 % lié à la variation du prix des câbles à base de cuivre, les ventes ont progressé de 1,7% en données comparables et à nombre de jours constant.

L'augmentation de 6,6 % des ventes en données publiées inclut :

- Un effet de change positif de 219,1 millions d'euros (dû principalement à l'appréciation de la livre et des dollars américain, canadien et australien contre l'euro),
- Un effet net positif de 89,8 millions d'euros lié aux variations du périmètre de consolidation (acquisitions : 152,8 millions d'euros moins cessions : 63,0 millions d'euros),
- Un effet calendaire positif de 0,7 point.

Au 1er semestre, la marge d'EBITA<sup>7</sup> a progressé de 30 points de base et s'est établie à 5,6 %. Cette amélioration de 30 points de base reflète :

- Une amélioration de 20 points de base de la marge brute à 24,7 %,
- Une réduction de 10 points de base des frais administratifs et commerciaux<sup>8</sup> en pourcentage des ventes : ces frais n'ont augmenté que de 0,8% alors que les ventes ont progressé de 1,5 % en données publiées et à nombre de jours courant.

L'EBITA publié a atteint 370,5 millions d'euros au 1er semestre 2012, en hausse de 10,5 % par rapport au 1er semestre 2011.

Au 1er semestre, le résultat opérationnel a été stable à 310,2 millions d'euros et le résultat net récurrent s'est établi à 190,3 millions d'euros, en hausse de 15,7 % par rapport au premier semestre 2011.

Le flux net de trésorerie disponible avant intérêts et impôts<sup>9</sup> a atteint 124,8 millions d'euros (contre 77,5 millions d'euros au 30 juin 2011). Le flux de trésorerie de l'année tient compte :

<sup>7</sup> Comparable et ajusté = à périmètre de consolidation et taux de change comparables, en excluant l'effet non-récurrent lié aux variations du prix des câbles à base de cuivre et avant amortissement des actifs incorporels reconnus dans le cadre de l'affectation du prix des acquisitions

<sup>8</sup> Y compris les amortissements

<sup>9</sup> Variation de trésorerie nette provenant des activités opérationnelles avant déduction des intérêts financiers nets versés et avant déduction de l'impôt sur les bénéfices versés, diminuée des investissements opérationnels nets

# Rapport financier semestriel

- Des dépenses d'investissements opérationnels nettes qui se sont élevées à 36,8 millions d'euros,
- D'une augmentation du besoin en fonds de roulement de 199,0 millions d'euros, qui résulte de la croissance des ventes. En pourcentage des ventes et en données comparables, le besoin en fonds de roulement s'est amélioré de 10 points de base, de 11,9 % au 1er semestre 2011 à 11,8 % au 1er semestre 2012.

A fin juin, la dette nette s'établissait à 2 458,4 millions d'euros, en hausse de 4,0 % par rapport au 30 juin 2011. Elle est en hausse de 380,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011, soit une augmentation de 18,3 %, tenant compte de :

- 138,5 millions d'euros d'investissements financiers nets,
- 81,4 millions d'euros de frais financiers versés,
- 67,8 millions d'euros d'impôts versés,
- 143,0 millions d'euros de dividendes versés en numéraire,
- 39,8 millions d'euros d'effet de change défavorable.

A fin juin, le ratio d'endettement (Dette financière nette / EBITDA), calculé selon les termes du contrat de crédit sénior, s'élevait à 2,77x contre 3,03x au 30 juin 2011 et 2,40x au 31 décembre 2011.

## **Perspectives**

Malgré l'environnement macroéconomique actuel incertain, Rexel confirme être en bonne voie pour atteindre ses objectifs annuels, compte tenu de sa

performance solide au 1er semestre et de son modèle économique résistant:

- La croissance organique hors « effet cuivre » des ventes en 2012 devrait dépasser la croissance moyenne pondérée des PNB des pays dans lesquels le Groupe opère,
- La marge EBITA devrait s'élever au moins au niveau de 5,7 % atteint en 2011,
- Le flux de trésorerie disponible avant intérêts et impôts devrait atteindre environ 600 millions d'euros.

## ***Participations d'Eurazeo Croissance***

### ***Fonroche (mise en équivalence)***

Depuis décembre 2010, Fonroche a réussi à respecter tous les délais de construction de ses projets.

La société exploite aujourd'hui 64 MW de centrales photovoltaïques en France, qui devraient représenter un chiffre d'affaires récurrent d'environ 30 millions d'euros en base annuelle, avec une marge très élevée.

S'agissant de la performance financière du groupe, il convient de rappeler que le chiffre d'affaires consolidé du groupe reflète essentiellement (i) le développement de projets pour comptes de tiers et (ii) la génération d'électricité des projets développés pour compte propre. Le chiffre d'affaire résultant du développement de projets pour compte propre (qui génèreront du chiffre d'affaires issu de la vente d'électricité dans les années futures) est annulé en consolidation.

Ainsi la baisse du chiffre d'affaires consolidé entre le 1er semestre 2012 et le 1er semestre 2011 de 56 % à 29 millions d'euros (et la baisse de l'EBITDA consolidé à 7,8 millions d'euros) s'explique par les effets suivants :

- Au 1er semestre 2012, seulement 32 % des MW vendus l'ont été à des tiers, contre 60 % au 1er semestre 2011. Par ailleurs, la baisse du chiffre d'affaires développement reflète également la baisse des prix des équipements dans le secteur, une tendance de fond qui reste favorable au développement global de la filière.
- Les 64 MW entrant graduellement tous en phase de production au cours du 1er semestre 2012, les revenus issus de la vente d'électricité sont encore très limités sur la période.

Pour ce qui concerne l'activité future en France, Fonroche a gagné par appel d'offre 36 MW de projets en juillet et doit livrer en plus 24 MW de panneaux solaires à d'autres opérateurs, ce qui correspond à un taux de succès de 90 % des projets soumis.

En Inde, la construction des 20 MW attribués lors des appels d'offre nationaux a déjà débuté et devrait s'achever début 2013.

Enfin, le développement des 44 premiers MW gagnés à Porto Rico avance et la société prévoit le démarrage de la construction fin 2012 / début 2013.

## **3SP Group**

La société a continué à souffrir des conséquences des inondations survenues en Thaïlande début novembre 2011 qui ont temporairement affecté la capacité de production de la société, en particulier des composants télécoms sous-marins: au 1er semestre 2012, le chiffre d'affaires est en recul (-24 % à 22,2 millions d'euros), l'EBIT également à 1,3 millions d'euros (0,6 millions d'euros en tenant compte de l'amortissement des actifs réévalués dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition).

Dans les autres segments d'activité de la société (télécoms terrestres et industriel), la croissance reste forte, à environ + 20%.

La relocalisation d'une partie des capacités de production en France par la création d'une nouvelle ligne à Nozay, près de Paris, et le redémarrage de la ligne en Thaïlande doivent prendre effet au cours du 2nd semestre 2012, et permettront de revenir à un rythme de production normal. La demande en

composants sous-marins en attente de production ainsi que la croissance dans les autres activités confortent les perspectives prometteuses de 3SP Group.

## ***Eurazeo PME***

Au cours du 1er semestre, Eurazeo PME a opéré, au travers de ses participations et en direct, une rotation soutenue de son portefeuille avec deux acquisitions et une cession : en janvier 2012, acquisitions d'AGS (fournisseur majeur de solutions d'étanchéité sur le marché canadien) par FDS Group et du groupe Fantastic Sams (réseau de 1 200 salons en franchise aux Etats-Unis) par Dessange International, et cession en juin 2012 de Mors Smitt (leader mondial des relais électro-mécaniques embarqués pour l'industrie ferroviaire). Cette cession illustre parfaitement la création de valeur avec un prix de cession 41 % supérieur à l'ANR publié au 31 décembre 2011, un TRI de 27 % (131 % pour Eurazeo) et un multiple de 3,5x (2,3x pour Eurazeo).

Eurazeo PME réalise un bon 1er semestre dans l'ensemble de ses participations et particulièrement chez FDS Group, la plus grosse société du portefeuille, qui enregistre une croissance à deux chiffres de ses résultats hors acquisitions. Le chiffre d'affaires d'Eurazeo PME au 1er semestre 2012 s'établit à 218 millions d'euros contre 175 millions d'euros au 1er semestre 2011, soit une progression de 25 % à données publiées et de 8 % à périmètre et taux de change constants. L'EBITDA progresse plus rapidement que le chiffre d'affaires, notamment grâce aux synergies résultant des acquisitions : il s'établit à 35,1 millions d'euros, en progression de 38 % à données publiées et de 13 % à données comparables.

## 4. Gestion des risques - Litiges

### 4.1. Gestion des risques

Les activités du Groupe sont exposées à certains facteurs de risques macroéconomiques et sectoriels, opérationnels, de marché, industriels, environnementaux et juridiques. Les principaux facteurs de risques auxquels le Groupe pourrait être confronté sont détaillés dans la section « Gestion des risques - Facteurs de risques et assurances » du rapport du Directoire du document de référence 2011 déposé auprès de l'AMF le 11 avril 2012. Il n'y a pas eu d'évolution significative de ces risques au cours du premier semestre 2012.

### 4.2. Litiges

#### B&B Hotels

Dans le cadre de la garantie donnée par Eurazeo lors de la cession de Groupe B&B Hotels concernant les litiges opposant les sociétés de Groupe B&B Hotels à certains anciens gérants mandataires, les appels en garantie à l'encontre d'Eurazeo ont donné lieu au versement de sommes représentant un total de 126,6 milliers d'euros au cours du premier semestre 2012.

## 5. Transactions avec les parties liées

La note 20 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels rend compte des transactions avec les parties liées, spécifiques au semestre. Par ailleurs, le rapport du Directoire portant sur les comptes consolidés de l'exercice 2011 précise les rémunérations fixées pour 2012 aux membres du Directoire, ainsi que les opérations sur titres mentionnées à l'article L 621-18-2 du Code Monétaire et Financier réalisées par ceux-ci.

# Rapport financier semestriel

## 6. Actif Net Réévalué

- Actif net Réévalué au 30 juin 2012

	% dét.	Nb titres	Cours	ANR au 30 juin 2012	avec ANF à son ANR
			€	En M€	ANF @ 41,2 €
<b>Investissements non cotés</b>				<b>1 737,4</b>	
<b>Investissements cotés</b>				<b>1 071,3</b>	
Rexel	18,0%	48 790 605	13,73	670,0	
Accor	8,8%	20 101 821	23,42	470,8	
Edenred	8,9%	20 101 821	21,15	425,1	
Dette nette Accor/Edenred				-494,5	
Accor/Edenred net* (1)		20 101 821		401,3	
<b>Immobilier</b>				<b>561,8</b>	<b>682,4</b>
ANF Immobilier	51,6%	14 337 178	32,78	470,0	<b>590,7</b>
Colyzeo et Colyzeo 2 (1)				91,8	
<b>Autres Titres cotés</b>					
Danone (nantis OEA)	2,6%	16 433 370	42,60	700,0	
Dette Danone (OEA)				-700,0	
Danone net					
<b>Autres Titres</b>				<b>17,4</b>	
<b>Trésorerie</b>				<b>157,2</b>	
<b>Dette non affectée</b>				<b>-110,4</b>	
<b>Impôts sur les plus-values latentes</b>				<b>-84,9</b>	<b>-108,6</b>
<b>Autocontrôle</b>	3,5%	2 301 567		<b>64,2</b>	
<b>Valeur totale des actifs après IS</b>				<b>3 414,0</b>	<b>3 511,1</b>
<b>ANR par action</b>				<b>51,7</b>	<b>53,2</b>
<b>Nombre d'actions</b>				<b>66 021 415</b>	<b>66 021 415</b>

\* 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 financier semestriel

## • Comparaison du 30/06/2012 par rapport au 31/12/2011 et 30/06/2011

En millions d'euros	30/06/2012		31/12/2011		30/06/2011	
	ANR	ANR avec ANF à son ANR	ANR	ANR avec ANF à son ANR	ANR	ANR avec ANF à son ANR
Investissements non cotés	1 544	1 544	1 548	1 548	1 521	1 521
Eurazeo PME (Groupe OFI)	194	194	185	185	129	129
Investissements cotés (1)	1 071	1 071	995	995	1 513	1 513
Immobilier (1)	562	682	475	685	563	661
Autres Titres cotés	-	-	-	-	-	-
Autres Titres non cotés	17	17	16	16	24	24
Trésorerie (2)	157	157	138	138	769	769
Dette non affectée	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)
Autocontrôle	64	64	54	54	82	82
Impôts sur les plus-values latentes (2)	(85)	(109)	(70)	(111)	(105)	(124)
<b>ANR</b>	<b>3 414</b>	<b>3 511</b>	<b>3 231</b>	<b>3 400</b>	<b>4 386</b>	<b>4 465</b>
Nombre d'actions ajusté	66,0	66,0	66,0	66,0	65,6	65,6
<b>ANR par action</b>	<b>51,7</b>	<b>53,2</b>	<b>48,9</b>	<b>51,5</b>	<b>66,9</b>	<b>68,1</b>

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

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

## 6.1. Méthodologie

L'Actif Net Réévalué (ANR) est élaboré à partir de la situation nette issue des comptes annuels d'Eurazeo<sup>10</sup> retraitée afin d'intégrer les investissements à leur juste valeur estimée en conformité avec les recommandations faites par l'International Private Equity Valuation Guidelines<sup>11</sup> (IPEV).

Selon ces recommandations qui se réfèrent à une approche multicritères, la méthode privilégiée pour valoriser les **investissements non cotés** d'Eurazeo repose sur des multiples de comparables (capitalisation boursière ou de transaction) appliqués à des agrégats extraits du compte de résultat.

Cet exercice implique de recourir à un ensemble de jugements, en particulier dans les domaines décrits ci-après :

- afin d'assurer la pertinence de l'approche, les échantillons de comparables sont stables dans le temps et incluent les sociétés présentant les caractéristiques les plus proches possibles de nos participations, notamment en terme d'activité et de position de marché ; le cas échéant, ces échantillons peuvent être ajustés pour refléter les comparables les plus pertinents ;
- les agrégats de résultat auxquels sont appliqués les multiples pour obtenir la valeur d'entreprise sont principalement le résultat d'exploitation, « EBIT », ou

<sup>10</sup> Y compris, par transparence jusqu'au niveau des sociétés opérationnelles, les actifs et passifs des holdings et fonds intermédiaires contrôlés par Eurazeo.

<sup>11</sup> 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/>.

l'excédent brut d'exploitation, « EBITDA ». Les multiples utilisés sont appliqués à des données extraites des comptes historiques (méthode préférentielle)<sup>12</sup> ou, le cas échéant de comptes prévisionnels de l'année à venir dans la mesure où ceux-ci sont susceptibles d'apporter une information complémentaire pertinente ;

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

**Eurazeo PME (ex-OFI Private Equity Capital)** est évaluée sur la base de son ANR audité au 30 juin 2012. La juste valeur des investissements, selon les recommandations IPEV, est essentiellement fonction de transactions récentes sur l'investissement et de multiples de comparables boursiers ou de transactions. Ces valorisations ont été revues par les Commissaires aux comptes d'Eurazeo PME.

Au 30 juin 2012, les valeurs retenues pour APCOA, Elis, Europcar Groupe, Gruppo Banca Leonardo, Fraikin, Intercos et Fonroche, ont fait l'objet d'une revue détaillée effectuée par un évaluateur professionnel indépendant, Accuracy<sup>13</sup>. 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 récents (Foncia, Moncler et 3SP Group) sont valorisés à leur coût d'acquisition.

**Les investissements cotés<sup>14</sup> (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.

---

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> 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.



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

La **trésorerie nette**<sup>15</sup> et les actions d'autocontrôle d'Eurazeo sont valorisées au jour de l'évaluation. Pour les actions d'autocontrôle qui peuvent être affectées aux plans d'option d'achat, la valorisation est fonction du plus petit prix entre le cours de clôture et le prix d'exercice.

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

## **6.2. Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012**

L'attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012 figure en pages 115 à 118.

---

<sup>15</sup> Trésorerie nette des divers actifs circulants et passifs d'exploitation d'Eurazeo retenus à leur valeur nette comptable.

# Rapport financier semestriel

## 7. Comptes semestriels consolidés

### TABLE DES MATIERES

Etat de la situation financière consolidée – actif .....	44
Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres .....	45
Etat du résultat consolidé .....	46
Etat des produits et des charges comptabilisés.....	47
Etat de la variation des capitaux propres consolidés .....	48
Tableau des flux de trésorerie consolidés .....	49
Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés .....	51
Méthodes comptables et notes explicatives .....	53
I – Méthodes et principes comptables – mise en conformité.....	53
Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés ....	53
Estimations et jugements comptables déterminants .....	54
Méthodes de consolidation .....	56
Conversion des monnaies étrangères .....	57
Immobilisations incorporelles (hors marques) .....	58
Marques .....	58
Immobilisations corporelles.....	59
Immeubles de placement .....	60
Dépréciation d'actifs non financiers.....	60
Flotte de véhicules donnés en location simple de courte durée (Europcar) ....	61
Actifs non courants (ou groupes d'actifs) destinés à être cédés .....	61
Actifs et Passifs financiers .....	62
Instruments financiers dérivés et opérations de couverture .....	65
Actifs financiers de gestion de trésorerie.....	67
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires.....	67
Avantages au personnel.....	67
Paiements fondés sur des actions.....	68
Reconnaissance des produits .....	68
Impôts.....	69
Provisions .....	70
Intérêts relatifs aux participations dans les fonds d'investissement.....	70
Co-investissement des équipes de direction des participations du secteur Industrie et services .....	71
Résultat net par action.....	72
Contrats de co-investissement du directoire et des équipes d'investissement	72
II – Notes explicatives .....	74
Note 1 – Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition.....	74
Note 2 – Immobilisations incorporelles .....	80
Note 3 – Immobilisations corporelles .....	81
Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers.....	82
Note 5 – Actifs disponibles à la vente .....	84
Note 6 – Participations dans les entreprises associées.....	86
Note 7 – Créances clients et autres débiteurs.....	87

# Rapport financier semestriel

---

---

Note 8 – Flotte de véhicules, créances et dettes liées à la flotte.....	87
Note 9 – Actifs de trésorerie .....	88
Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action.....	89
Note 11 – Provisions .....	90
Note 12 – Dette financière nette .....	91
Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants.....	95
Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs .....	97
Note 15 – Information sectorielle .....	97
Note 16 – Résultat opérationnel.....	102
Note 17 – Frais de personnel et effectifs .....	103
Note 18 – Résultat financier.....	104
Note 19 – Impôt .....	105
Note 20 – Informations relatives aux parties liées .....	106
Note 21 – Filiales et entreprises associées.....	107
Note 22 – Autres informations .....	112

# Rapport financier semestriel

## Etat de la situation financière consolidée – actif

En milliers d'euros	Notes	30/06/2012 net	30/06/2011 net	31/12/2011 Retraité * net
Ecarts d'acquisition	1	2 678 473	2 566 064	2 627 717
Immobilisations Incorporelles	2	1 702 801	1 485 895	1 709 424
Immobilisations Corporelles	3	923 639	790 609	874 974
Immeubles de Placement	4	1 667 748	1 577 383	1 641 492
Participations dans les entreprises associées	6	2 235 574	1 904 957	2 465 773
Actifs financiers disponibles à la vente	5	1 175 205	1 288 681	1 216 435
Autres actifs non courants	13	47 984	12 633	50 142
Actifs d'impôt différé		115 968	123 768	117 080
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>10 547 392</b>	<b>9 749 990</b>	<b>10 703 037</b>
Stocks		136 134	70 155	120 920
Clients et autres débiteurs	7	1 422 434	1 393 551	1 327 398
Actifs d'impôt exigible		165 805	163 683	152 522
Actifs financiers disponibles à la vente	5	30 157	4 639	26 313
Autres actifs financiers	13	140 383	53 579	160 646
Flotte de véhicules	8	1 689 844	1 833 599	1 324 912
Autres actifs courants		79 871	78 273	61 584
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	49 209	228 809	47 188
Trésorerie à accès restreint	9	512 602	103 316	100 428
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	299 898	747 548	511 981
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>		<b>4 526 337</b>	<b>4 677 152</b>	<b>3 833 892</b>
Actifs destinés à être cédés	4	13 971	26 668	5 591
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>15 087 700</b>	<b>14 453 810</b>	<b>14 542 520</b>

\* Effet de l'affectation définitive des écarts d'acquisition antérieurs (cf. Note 1)

# Rapport financier semestriel

## Etat de la situation financière consolidée – passif et capitaux propres

En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011 Retraité *
Capital émis		201 365	191 367	192 587
Primes		90 541	98 528	110 143
Réserves de juste valeur		210 712	337 043	207 380
Réserves de couverture		-131 713	-116 985	-164 619
Réserves sur paiements en actions		79 201	64 870	71 927
Réserves de conversion		10 637	-52 384	-11 275
Titres d'autocontrôle		-75 961	-80 308	-84 423
Autres réserves		2 861 820	3 098 711	3 100 698
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>		<b>3 246 602</b>	<b>3 540 842</b>	<b>3 422 418</b>
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>		<b>411 453</b>	<b>419 978</b>	<b>438 592</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>3 658 055</b>	<b>3 960 820</b>	<b>3 861 010</b>
<b>INTERETS RELATIFS AUX PARTICIPATIONS DANS LES FONDOS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>537 253</b>	<b>319 421</b>	<b>530 478</b>
Provisions	11	37 433	26 080	38 719
Passifs liés aux avantages au personnel	11	144 016	116 244	125 610
Emprunts et dettes financières	12	5 705 660	5 567 339	5 771 910
Passifs d'impôt différé		541 170	527 683	565 044
Autres passifs non courants	13	133 049	117 074	195 989
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>6 561 328</b>	<b>6 354 420</b>	<b>6 697 272</b>
Provisions - part à moins d'un an	11	203 705	196 057	203 191
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	11	2 100	1 899	2 100
Dettes d'impôt exigible		78 506	64 082	85 987
Fournisseurs et autres créditeurs	14	1 187 469	1 266 955	1 013 540
Autres passifs		627 154	548 844	613 631
Autres passifs financiers	13	266 790	275 864	316 774
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	12	1 965 340	1 465 448	1 218 537
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>		<b>4 331 064</b>	<b>3 819 149</b>	<b>3 453 760</b>
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés		-	-	-
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>15 087 700</b>	<b>14 453 810</b>	<b>14 542 520</b>

\* Effet de l'affectation définitive des écarts d'acquisition antérieurs (cf. Note 1)

# Rapport financier semestriel

## Etat du résultat consolidé

En milliers d'euros	Notes	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois - retraité *)
Produits de l'activité ordinaire	16	2 129 372	1 907 710	4 183 217
Autres produits et charges de l'activité	16	-24 096	5 340	64 880
Achats consommés		-762 027	-656 403	-1 499 828
Impôts et taxes		-28 679	-25 684	-55 960
Charges de personnel	17	-570 560	-472 815	-1 003 471
Charges externes		-465 603	-456 910	-888 330
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)		-108 083	-116 847	-248 404
Dotations ou reprises de provisions		9 489	-8 340	3 102
Variation de stocks de produits en cours et de produits finis		2 055	1 752	1 979
Autres produits et charges d'exploitation		11 653	14 938	27 197
<b>RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AUTRES PRODUITS ET CHARGES</b>		<b>193 521</b>	<b>192 741</b>	<b>584 382</b>
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions	2	-24 293	-32 972	-69 155
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées	1	-5 721	-	-79 759
Autres produits et charges opérationnels		-17 332	-5 162	-26 697
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>146 175</b>	<b>154 607</b>	<b>408 771</b>
Coût de l'endettement financier brut	18	-261 501	-265 173	-551 981
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	18	-10 257	-45 849	-399
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>18</b>	<b>-271 758</b>	<b>-311 022</b>	<b>-552 380</b>
Autres produits et charges financiers	18	-1 050	2 884	-7 505
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	6	-13 076	35 234	54 603
Impôt	19	-7 730	18 808	-6 018
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-147 439</b>	<b>-99 489</b>	<b>-102 529</b>
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle		-20 847	6 843	8 218
<b>RESULTAT net - Part du groupe</b>		<b>-126 592</b>	<b>-106 332</b>	<b>-110 747</b>
<b>Résultat par action</b>	10	<b>-2,06</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,79</b>
<b>Résultat dilué par action</b>	10	<b>-2,06</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,79</b>

\* Effet de l'affectation définitive des écarts d'acquisition antérieurs (cf. Note 1)

# Rapport financier semestriel

## Etat des produits et des charges comptabilisés

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

En milliers d'euros	Notes	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
<b>Résultat net de la période</b>		<b>-147 439</b>	<b>-99 489</b>	<b>-102 529</b>
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	5	3 303	65 650	-28 291
Reclassement de la réserve de juste valeur en compte de résultat	5		-992	-36 709
<b>Total variation de la réserve de juste valeur recyclable</b>		<b>3 303</b>	<b>64 658</b>	<b>-65 000</b>
Effets impôt		104	-1 093	1 355
<b>Réserve de juste valeur - nette</b>		<b>3 407</b>	<b>63 565</b>	<b>-63 645</b>
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture	13	6 564	120 518	59 218
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat	18	32 353	3 710	3 710
<b>Total variation de la réserve de couverture</b>		<b>38 917</b>	<b>124 228</b>	<b>62 928</b>
Effets impôt		-13 337	-42 077	-21 082
<b>Réserve de couverture - nette</b>		<b>25 580</b>	<b>82 151</b>	<b>41 846</b>
<b>Reconnaissance des pertes et gains actuariels en capitaux propres (non recyclables)</b>		<b>-25 526</b>	<b>-4 735</b>	<b>-8 259</b>
Effets impôt		5 271	6	2 415
<b>Pertes et gains actuariels - nets</b>		<b>-20 255</b>	<b>-4 729</b>	<b>-5 844</b>
<b>Réserves de conversion</b>		<b>25 564</b>	<b>-40 200</b>	<b>6 556</b>
<b>Total des produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres</b>		<b>34 296</b>	<b>100 787</b>	<b>-21 087</b>
<b>Total des produits et des charges comptabilisés</b>		<b>-113 143</b>	<b>1 298</b>	<b>-123 616</b>
Attribuables aux :				
- Actionnaires d'Eurazeo		-97 723	-16 826	-139 186
- Participations ne donnant pas le contrôle		-15 420	18 124	15 570

La variation de la réserve de juste valeur résulte de la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente, en particulier des titres Danone et des titres Banca Leonardo. 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. Le recyclage de la réserve de couverture est lié au travail de renégociation et d'optimisation de la couverture de la dette effectuée par les groupes Europcar et Elis (cf. Note 18 – Résultat financier).

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

# Rapport financier semestriel

## Etat de la variation des capitaux propres consolidés

En milliers d'euros	Capital émis	Primes liées au capital	Réserves de juste valeur	Réserves de couverture	Réserves de conversion	Réserves sur paiements en actions	Titres d'autocontrôle	Ecarts actuariels	Impôt différé	Résultats accumulés non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
<b>Solde au 1er janvier 2011</b>	176 875	75	272 396	-219 208	-15 441	58 291	-73 503	-27 597	59 632	3 375 673	3 607 193	335 063	3 942 256
Augmentations de capital	14 492	98 453	-	-	-	-	-	-	-	-20 416	92 529	-	92 529
Titres d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-8 805	-	-	-1 223	-8 028	-	-8 028
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-140 757	-140 757	-22 231	-162 988
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202	202	2 293	2 495
Autres variations	-	-	-	-	-	6 579	-	-	-	-50	6 529	86 729	93 258
<b>Résultat net de la période</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-106 332	-106 332	6 843	-99 489
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	64 647	102 223	-36 943	-	-	-4 729	-35 692	-	89 506	11 281	100 787
Total produits et charges comptabilisés	-	-	64 647	102 223	-36 943	-	-	-4 729	-35 692	-106 332	-16 826	18 124	1 298
<b>Solde au 30 juin 2011</b>	191 367	98 528	337 043	-116 985	-52 384	64 870	-80 308	-32 326	23 940	3 107 097	3 540 842	419 978	3 960 820
Augmentations de capital	1 220	11 615	-	-	-	-	-	-	-	1 879	14 714	5 244	19 958
Titres d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-4 115	-	-	-1 125	-5 240	-	-5 240
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-125	-125
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11 248	-11 248	91 105	79 857
Autres variations	-	-	-	-	-	7 057	-	-	-	-1 347	5 710	-75 056	-69 346
<b>Résultat net de la période (1)</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4 415	-4 415	1 375	-3 040
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-129 663	-47 634	41 109	-	-	-2 225	20 468	-	-117 945	-3 929	-121 874
Total produits et charges comptabilisés	-	-	-129 663	-47 634	41 109	-	-	-2 225	20 468	-4 415	-122 360	-2 554	-124 914
<b>Solde au 31 décembre 2011 (1)</b>	192 587	110 143	207 380	-164 619	-11 275	71 927	-84 423	-34 551	44 408	3 090 841	3 422 418	438 592	3 861 010
Augmentations de capital	9 636	-10 529	-	-	-	-	-	-	-	963	70	323	393
Titres d'autocontrôle	-858	-9 058	-	-	-	-	8 462	-	1 413	-4 906	-4 947	-	-4 947
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-73 207	-73 207	-29 570	-102 777
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-234	-234	26 292	26 058
Autres variations	-	-15	-	-	-	7 274	-	-	-1 412	-5 622	225	-8 764	-8 539
<b>Résultat net de la période</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-126 592	-126 592	-20 847	-147 439
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	3 332	32 906	21 912	-	-	-22 703	-6 578	-	28 869	5 427	34 296
Total produits et charges comptabilisés	-	-	3 332	32 906	21 912	-	-	-22 703	-6 578	-126 592	-97 723	-15 420	-113 143
<b>Solde au 30 juin 2012</b>	201 365	90 541	210 712	-131 713	10 637	79 201	-75 961	-57 254	37 831	2 881 243	3 246 602	411 453	3 658 055

(1) Retraité de l'effet de l'affectation définitive, en 2012, des écarts d'acquisition antérieurs - (cf. Note 1)

2 861 820

## Dividendes versés

(en euros)	2012	2011
Dividende total distribué	73 206 996,00	140 757 219,15
Dividende en numéraire	73 206 996,00	67 368 127,20
Dividende en actions	-	73 389 091,95
<b>Dividende par action en numéraire</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>

L'Assemblée Générale du 11 mai 2012 a décidé la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action. La distribution ainsi proposée aux actionnaires s'est élevée à 73 207 milliers d'euros.

Les autres mouvements sur le capital résultent principalement de l'annulation d'actions propres au cours du semestre.



# Rapport financier semestriel

## Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 Retraité (1) (12 mois)
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE</b>				
<b>RESULTAT NET CONSOLIDE</b>		<b>-147 439</b>	<b>-99 489</b>	<b>-102 529</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions		143 108	150 562	401 233
Pertes de valeur (y compris sur actifs disponibles à la vente)		-13 490	8 718	23 578
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	4	3 550	-18 084	-41 008
Paievements en actions		4 226	3 997	8 970
Autres produits et charges calculés		-8 759	-1 178	-6 416
Plus et moins-values de cession		34 770	-1 700	-50 610
Profits et pertes de dilution		1 068	-	-
Quote-part de résultats liée aux sociétés mises en équivalence	6	13 076	-35 234	-54 603
Dividendes (hors sociétés du secteur "holding")		-12	-11	-11
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT APRES COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT</b>		<b>30 099</b>	<b>7 581</b>	<b>178 604</b>
Coût de l'endettement financier net	18	271 758	311 022	552 380
Impôt		7 730	-18 808	6 018
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L' ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT</b>		<b>309 587</b>	<b>299 795</b>	<b>737 002</b>
Impôts versés		-61 472	-8 578	-18 039
Acquisitions/Cessions de flottes de véhicules		-345 635	-339 017	209 585
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.") lié à la flotte de véhicules		113 135	143 358	-26 776
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.")		-76 340	-5 240	86 308
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE</b>		<b>-60 726</b>	<b>90 318</b>	<b>988 080</b>
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>				
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles		-19 802	-9 270	-31 568
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations incorporelles		-	114	20
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles		-128 098	-115 936	-237 846
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles		13 453	14 659	24 190
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement		-46 034	-29 548	-73 321
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement		-	16 477	41 492
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		-85 782	-21 536	-620 271
. Actifs financiers disponibles à la vente	5	-26 031	-4 420	-203 401
. Autres actifs financiers non courants		-14 662	-5 296	-27 109
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		45 647	641	3 583
. Actifs financiers disponibles à la vente		6 922	3 892	65 348
. Autres actifs financiers non courants		142	1 399	14 635
Incidence des variations de périmètre		-1 186	4 664	57 057
Dividendes des participations associées		255 608	25 840	26 141
Variation des actifs financiers de gestion de trésorerie		10 090	30 943	218 630
Autres flux d'investissement		105	4	78
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>10 373</b>	<b>-87 373</b>	<b>-742 342</b>
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>				
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital				
- versées par les actionnaires de la société mère		71	-	460
- versées par les minoritaires des sociétés intégrées		6 819	7 602	23 130
- versées par les co-investisseurs d'Eurazeo Partners		-	-	156 640
Rachats et reventes d'actions propres		-7 570	-8 028	-20 019
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice				
- versés aux actionnaires de la société mère		-73 207	-67 368	-67 368
- versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-31 088	-22 232	-22 457
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		923 098	350 968	626 017
Remboursement d'emprunts		-287 571	-319 553	-979 688
Versement soulte		-67 117	-	-
Intérêts financiers nets versés		-247 634	-255 546	-505 886
Autres flux liés aux opérations de financement		-2	-3 207	-10
<b>FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		<b>215 799</b>	<b>-317 364</b>	<b>-789 181</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>		<b>165 446</b>	<b>-314 419</b>	<b>-543 443</b>
Trésorerie à l'ouverture		590 814	1 145 309	1 145 309
Autres variations				-9 697
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie		2 450	-1 980	-1 355
<b>TRESORERIE A LA CLOTURE (nette des découverts bancaires)</b>		<b>758 710</b>	<b>828 910</b>	<b>590 814</b>
<i>dont trésorerie à accès restreint</i>		<i>512 602</i>	<i>103 316</i>	<i>100 428</i>

(1) Effet de l'affectation définitive des écarts d'acquisition antérieurs

# Rapport financier semestriel

---

## *Flux nets de trésorerie générés par l'activité*

L'augmentation de la part des véhicules exploités dans le cadre de la location opérationnelle depuis 2010 a un impact significatif sur les flux d'acquisition de flotte (incidence de la dé-comptabilisation des véhicules du bilan). Retraités du besoin en fonds de roulement lié à la flotte de véhicules, les flux générés par l'activité diminuent de 39,9 % par rapport au premier semestre 2011 du fait d'un versement d'impôt de 61,5 millions d'euros et de la variation du besoin en fonds de roulement. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôts s'améliore, quant à elle de 22,5 millions d'euros.

## *Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement*

Les filiales de l'activité « Industrie-Services », notamment Elis, ont poursuivi leur effort d'investissement afin d'assurer leur développement. Les acquisitions d'immeubles de placement s'élèvent à 46,0 millions d'euros sur le semestre : ANF Immobilier a investi notamment dans le cadre de la rénovation du patrimoine, essentiellement sur Marseille et sur Lyon.

Les investissements de titres de participations reflètent principalement les acquisitions des sociétés Fantastic Sam (Dessange) et AGS (Financière de Siam) par le groupe Eurazeo PME, l'acquisition des titres Manlight par 3SP Group et un investissement complémentaire du groupe Europcar dans Car2Go.

Les flux de financement liés aux activités d'investissement prennent également en compte la cession des titres Mors Smitt (pour 21,6 millions d'euros) et la syndication de Financière de Siam (pour 10,5 millions d'euros) opérées par le groupe Eurazeo PME au cours du premier semestre. Un reliquat de syndication a également été effectué sur les titres ECIP Moncler, ayant un impact de 13,5 millions d'euros pour le groupe.

Enfin, la cession des titres Rexel a permis de remonter un dividende exceptionnel de 112,5 millions d'euros pour Eurazeo. Les autres dividendes reçus correspondent aux titres Accor, Edenred, Rexel et Banca Leonardo.

## *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 73,2 millions d'euros, ainsi que la diminution des intérêts nets versés.

Le refinancement des lignes de crédit du groupe Europcar a généré un encaissement de 295,5 millions d'euros (après décote) lié à l'émission obligataire. Dans le cadre de l'optimisation du financement et de la couverture de la dette (renégociation des swaps) du groupe Europcar, une soulte de 67,1 millions d'euros a été décaissée sur le premier semestre.

## Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Eurazeo au 30 juin 2012 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 2011.

Ces comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire d'Eurazeo du 28 août 2012. Ils ont fait l'objet d'un examen par le Comité d'Audit du 24 août 2012 ainsi que par le Conseil de Surveillance du 28 août 2012.

Le comité d'Audit a été dûment informé des options de clôture retenues par le Groupe.

### *Particularités propres aux comptes semestriels*

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

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

En conséquence, les résultats intermédiaires au 30 juin 2012 ne sont pas nécessairement indicatifs de ceux pouvant être attendus pour l'ensemble de l'exercice 2012.

### *Négociations exclusives en vue de la vente du portefeuille d'hôtels B&B*

Fin août, le consortium formé par la Française AM et Foncière des Murs a adressé à ANF Immobilier une nouvelle offre valorisant le portefeuille B&B à 505,6 millions d'euros. La transaction portant sur la vente des hôtels B&B reste suspendue à la signature d'un accord cadre et est soumise à diverses conditions suspensives, notamment de financement.

Sur la base de cette dernière offre, en cas de réalisation de la transaction, les incidences comptables et financières au second semestre 2012 (hors effet de la fiscalité chez Immobilière Bingen) seraient les suivantes :

# Rapport financier semestriel

---

- La décote par rapport à la valeur enregistrée au 30 juin s'élèverait à 6,5 millions d'euros,
- Les frais liés à la transaction représenteraient 4 millions d'euros,
- Tous les hôtels B&B seraient vendus à l'exception de 7 hôtels qui sont conservés,
- La dette affectée au patrimoine B&B s'élève à 249 millions d'euros, elle serait remboursée à hauteur de 225 millions d'euros le jour de la transaction,
- La juste valeur des instruments financiers couvrant la dette ainsi remboursée, qui a antérieurement été constatée directement dans les capitaux propres en application de la norme IAS 39, serait reclassée dans le compte de résultat. La juste valeur de ces instruments financiers est estimée à la date prévue de la transaction à -17,8 millions d'euros.

## 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 2012 et disponibles sur le site [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](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 2011 à l'exception de l'adoption de la norme suivante qui est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012 et n'a pas eu d'impact sur la période (car non applicable aux comptes consolidés résumés) :

- IFRS 7 : *Informations à fournir : Transferts d'actifs financiers*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011.

Les principes retenus ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB. Par ailleurs, le Groupe n'a pas anticipé de norme et interprétation dont l'application n'est pas obligatoire en 2012 :

- IAS 12 : *Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents*, applicable pour les exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012 (texte non adopté par l'Union européenne) ;
- IFRS 10 : *Etats financiers consolidés*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
- IFRS 11 : *Partenariats*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
- IFRS 12 : *Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
- IFRS 13 : *Evaluation à la juste valeur*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
- Les amendements aux normes IAS 19 : *Avantages du personnel*, IFRS 1 : *Prêts gouvernementaux* et IFRS 7 : *Informations à fournir* –

# Rapport financier semestriel

---

- Compensation des actifs et passifs financiers*, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
- L'interprétation IFRIC 20 : *Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
  - Les normes révisées IAS 27 : *Etats financiers individuels* et IAS 28 : *Participations dans des entreprises associées et coentreprises*, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 ;
  - L'amendement à la norme IAS 32 : *Compensation des actifs financiers et des passifs financiers*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014 ;
  - IFRS 9 et Complément à la norme IFRS 9 : *Instruments financiers : classification et évaluation*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

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

Depuis la clôture du 31 décembre 2011 et conformément à la recommandation AMF n°2011-16, le Groupe distingue, au sein de l'état des produits et des charges comptabilisés, les éléments qui seront susceptibles d'être recyclés en résultat net et les autres (amendement à la norme IAS 1 : *Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI)*), applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012).

## **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.

## 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 (2 678,5 millions d'euros au 30 juin 2012) et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée (marques : 1 069,2 millions d'euros) à un test annuel de dépréciation, conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs ». Des tests peuvent aussi être déclenchés en cas d'indicateur de perte de valeur. La Note 1 précise les indicateurs de perte de valeur et les actifs qui ont été soumis à un test à la clôture semestrielle.

Par ailleurs, dans un contexte de fragilité des marchés financiers, le Groupe a soumis ses participations mises en équivalence (2 235,6 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.

- *Juste valeur des immeubles de placement*

La juste valeur des immeubles de placement (1 681,7 millions d'euros au 30 juin 2012 contre 1 647,1 millions d'euros au 31 décembre 2011) est déterminée à l'aide de rapports d'experts. La méthodologie, les hypothèses retenues par les experts ainsi qu'une analyse de sensibilité des hypothèses sont décrites en Note 4.

## Jugements déterminants lors de l'application des méthodes comptables

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

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

Les actifs financiers disponibles à la vente (1 205,4 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.

# Rapport financier semestriel

---

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

- *Comptabilisation des intérêts détenus par les co-investisseurs dans le cadre des fonds Eurazeo Partners*

Comme indiqué dans le paragraphe « Intérêts relatifs aux participations dans les fonds d'investissement », 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. Le résultat leur revenant est comptabilisé en Résultat net - Participation ne donnant pas le contrôle.

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

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

## **Méthodes de consolidation**

- *Sociétés consolidées en intégration globale*

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

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

- *Sociétés consolidées par mise en équivalence*

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.



# Rapport financier semestriel

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint sont également prises en compte par le biais de la méthode de la mise en équivalence selon l'option offerte par la norme IAS 31.

## - *Regroupements d'entreprises*

- Regroupements d'entreprises à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010

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

Les frais d'acquisition sont comptabilisés en charges.

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

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

## **Conversion des monnaies étrangères**

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

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

Les écarts de change relatifs aux avances intragroupe en devise dont le règlement ne serait ni planifié ni probable dans un avenir prévisible, sont inclus dans les réserves de conversion. Ces écarts de change ne sont pas recyclés dans le compte

# Rapport financier semestriel

de résultat à l'occasion du remboursement, sauf si cet évènement était constitutif d'une cession partielle de l'entité (i.e. entraînant une diminution du pourcentage d'intérêts dans la filiale).

## Immobilisations incorporelles (hors marques)

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

Amortissements linéaires	Paliers concernés			
	APCOA	Elis	Europcar	Eurazeo PME
Catégories d'immobilisations incorporelles				
Contrats clients et relations clientèles	10 à 30 ans	4 et 11 ans		17 à 22 ans
Brevets et licences	12 mois	12 mois		10 à 15 ans
Logiciels de gestion de la flotte de véhicules (*)			5 à 10 ans	
Autres logiciels		5 à 15 ans	3 ans	1 à 4 ans
Dessins		3 ans		
Droit au bail	28 ans		10 ans	

(\*) Durées d'amortissement variables selon les composants

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

## Marques

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

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

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

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

## Immobilisations corporelles

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

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

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

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

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

# Rapport financier semestriel

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

Amortissements linéaires en années		Paliers concernés				
Catégories d'immobilisations corporelles	ANF Immobilier	APCOA	Elis	Europcar	Eurazeo PME	
Parkings		50				
Constructions			10 à 50	25 à 50	10 à 25	
	Gros Œuvre	50 à 75				
	Facade - Etanchéité	20				
	Installations générales techniques (dont ascenseurs)	15 à 20				
	Agencements	10				
	Diagnostics amiante, plomb et énergétique	5 à 9				
Matériel de production			10, 15 ou 30			
Matériel et outillage				6 à 12	3 à 15	
Articles donnés en location (*)			1,5 à 5			
Véhicules		4 à 8	4 à 8		5	
Mobilier	3 à 10	2 à 14	5 ou 10	3 à 15		
Matériel informatique, agencements et installations	3 à 10	2 à 14	5	3 à 15	3 à 10	

(\*) Initialement comptabilisés en stock et transférés en immobilisation lors de leur affectation au site qui en assure la location  
La revue de la durée d'utilité des articles donnés en location a conduit à rallonger leur durée d'amortissement. Cela a entraîné une baisse de la charge d'amortissement de 23,0 millions d'euros sur le semestre.

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

## Immeubles de placement

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

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

## Dépréciation d'actifs non financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Rapport financier semestriel

---

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

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

## **Actifs et Passifs financiers**

### Comptabilisation initiale des actifs et des passifs financiers

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

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

### Comptabilisation des actifs financiers

Les actifs financiers sont répartis comptablement en quatre catégories :

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

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

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

- Actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du résultat

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

# Rapport financier semestriel

A chaque arrêté comptable, ces actifs financiers sont évalués à leur juste valeur dont la variation est portée au compte de résultat.

- Actifs financiers disponibles à la vente

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

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

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

Les fonds d'investissement Colyzeo et Colyzeo II sont valorisés, à la date d'évaluation, sur la base des derniers éléments communiqués par les gérants.

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 leur échéance

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

# Rapport financier semestriel

---

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

## - Prêts et créances

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

### Comptabilisation des emprunts

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

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

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

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

### Transferts d'actifs et de passifs financiers

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

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



## Instruments financiers dérivés et opérations de couverture

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

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

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

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

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

La juste valeur d'un instrument dérivé de couverture est classée en actif ou passif non courant lorsque l'échéance résiduelle de l'élément couvert est supérieure à 12 mois, et dans les actifs ou passifs courants lorsque l'échéance résiduelle de l'élément couvert est inférieure à 12 mois. Les instruments dérivés détenus à des fins de transaction sont classés en actifs ou en passifs courants.

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

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

# Rapport financier semestriel

---

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

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

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

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

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

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

## Cas des dérivés non qualifiés de couverture

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

## 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 23 septembre 2011, afin de différencier ces actifs de la « trésorerie et équivalents ». De ce fait et bien qu'immédiatement disponibles, ces placements sont considérés d'un point de vue comptable comme un flux de trésorerie affecté aux opérations d'investissement, alors qu'ils demeurent des placements de trésorerie pour le Groupe d'un point de vue opérationnel.

## Trésorerie, équivalents et découverts bancaires

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

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

## Avantages au personnel

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

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

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

# Rapport financier semestriel

---

## **Paiements fondés sur des actions**

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

La juste valeur des stock-options à la date d'attribution est évaluée sur la base d'un modèle binomial.

## **Reconnaissance des produits**

### *Contrats de location simple (en tant que bailleur)*

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

### *Prestations de services*

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

### *Ventes de biens*

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

### *Dividendes*

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

Par ailleurs, dans le cas d'une distribution de dividendes avec option de paiement en actions, un dérivé actif est reconnu et les titres distribués sont initialement

# Rapport financier semestriel

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 exigible*

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

### *Impôt différé*

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

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

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

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

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

# Rapport financier semestriel

---

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.

## Provisions

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

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

## Intérêts relatifs aux participations dans les fonds d'investissement

Dans le cadre du fonds de co-investissement Eurazeo Partners, des investisseurs 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 aux participations dans les fonds d'investissement ».

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 de chaque société acquise les gains et les risques liés à l'investissement. Ainsi, les dirigeants concernés sont invités à investir des sommes significatives au regard de leur propre patrimoine aux côtés d'Eurazeo. Les instruments financiers concernés sont souscrits à la juste valeur et évalués selon des modèles classiques, adaptés aux instruments concernés.

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

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

Par ailleurs, il convient de noter que l'engagement pris par Eurazeo envers le management des participations n'a de valeur en général pour les bénéficiaires que dans la mesure où les titres sont cédés, ou introduits en bourse, décisions qui relèvent discrétionnairement d'Eurazeo. Ainsi, Eurazeo dispose d'un droit inconditionnel de se soustraire à la remise d'actifs financiers en règlement de son obligation contractuelle et ces instruments sont inscrits en capitaux propres. Dans certains cas particuliers ou de départ, il est néanmoins tenu compte de l'éventuel engagement d'Eurazeo de racheter aux dirigeants leurs actions de la société détentrice de ces instruments financiers. Le cas échéant, une dette est reconnue à ce titre, à hauteur de l'engagement contractuel.

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

# Rapport financier semestriel

---

## Résultat net par action

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

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

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

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

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

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

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

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



# Rapport financier semestriel

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

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

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

# Rapport financier semestriel

---

## **II – Notes explicatives**

### **Note 1 – Regroupements d’entreprises et écarts d’acquisition**

#### **Périmètre de consolidation**

##### Sociétés consolidées

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

##### Sociétés non consolidées

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.

#### **Incidence de l’affectation définitive des écarts d’acquisition sur les états financiers comparatifs**

Les travaux d’évaluation de la juste valeur de tous les actifs et passifs identifiables et passifs éventuels du groupe Moncler consolidé par mise en équivalence à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2011 ont été achevés en 2012.

L’affectation du prix d’acquisition concerne essentiellement les marques du groupe Moncler, les relations clients et les stocks. Conformément à IFRS 3, § 62, les comptes de l’exercice comparatif au 31 décembre 2011 ont été retraités comme si l’affectation avait été achevée à la date d’acquisition.

L’incidence de l’affectation de l’écart d’acquisition sur la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence 2011 retraitée s’élève à - 19,1 millions d’euros (amortissement des relations clients et de la réévaluation des stocks). L’impact sur le résultat net part du groupe 2011 retraité s’élève à – 13,2 millions d’euros.

Tous les autres écarts d’acquisition des sociétés acquises au 31 décembre 2011 ont été affectés.

# Rapport financier semestriel

L'incidence de ces travaux d'affectation (Moncler et autres sociétés du Groupe) sur les états financiers comparatifs présentés est la suivante :

En milliers d'euros	31/12/2011 Retraité net	31/12/2011 Publié net	Impact retrait.
Ecarts d'acquisition	2 627 717	2 627 717	
Immobilisations Incorporelles	1 709 424	1 709 424	
Immobilisations Corporelles	874 974	874 974	
Immeubles de Placement	1 641 492	1 641 492	
Participations dans les entreprises associées	2 465 773	2 484 832	-19 059
Actifs financiers disponibles à la vente	1 216 435	1 216 435	
Autres actifs non courants	50 142	50 142	
Actifs d'impôt différé	117 080	117 080	
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>10 703 037</b>	<b>10 722 096</b>	<b>-19 059</b>
Stocks	120 920	120 920	
Clients et autres débiteurs	1 327 398	1 327 398	
Actifs d'impôt exigible	152 522	152 522	
Actifs financiers disponibles à la vente	26 313	26 313	
Autres actifs financiers	160 646	160 646	
Flotte de véhicules	1 324 912	1 324 912	
Autres actifs courants	61 584	61 584	
Actifs financiers de gestion de trésorerie	47 188	47 188	
Trésorerie à accès restreint	100 428	100 428	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	511 981	511 981	
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>3 833 892</b>	<b>3 833 892</b>	<b>-</b>
Actifs destinés à être cédés	5 591	5 591	
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>14 542 520</b>	<b>14 561 579</b>	<b>-19 059</b>

# Rapport financier semestriel

En milliers d'euros	31/12/2011 Retraité	31/12/2011 Publié	Impact. retrait
Capital émis	192 587	192 587	
Primes	110 143	110 143	
Réserves de juste valeur	207 380	207 380	
<i>Réserves de juste valeur liée à un actif destiné à être cédé</i>	-	-	
<i>Réserves de juste valeur - Autres</i>	207 380	207 380	
Réserves de couverture	-164 619	-164 619	
Réserves sur paiements en actions	71 927	71 927	
Réserves de conversion	-11 275	-11 275	
Titres d'autocontrôle	-84 423	-84 423	
Autres réserves	3 100 698	3 113 921	-13 223
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>	<b>3 422 418</b>	<b>3 435 641</b>	<b>-13 223</b>
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>	<b>438 592</b>	<b>444 428</b>	<b>-5 836</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>3 861 010</b>	<b>3 880 069</b>	<b>-19 059</b>
<b>INTERETS RELATIFS AUX PARTICIPATIONS DANS LES FONDS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>530 478</b>	<b>530 478</b>	
Provisions	38 719	38 719	
Passifs liés aux avantages au personnel	125 610	125 610	
Emprunts et dettes financières	5 771 910	5 771 910	
Passifs d'impôt différé	565 044	565 044	
Autres passifs non courants	195 989	195 989	
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>6 697 272</b>	<b>6 697 272</b>	<b>-</b>
Provisions - part à moins d'un an	203 191	203 191	
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	2 100	2 100	
Dettes d'impôt exigible	85 987	85 987	
Fournisseurs et autres créditeurs	1 013 540	1 013 540	
Autres passifs	613 631	613 631	
Autres passifs financiers	316 774	316 774	
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	1 218 537	1 218 537	
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>	<b>3 453 760</b>	<b>3 453 760</b>	<b>-</b>
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés	-	-	-
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>14 542 520</b>	<b>14 561 579</b>	<b>-19 059</b>

# Rapport financier semestriel

En milliers d'euros	31/12/2011 Retraité (12 mois)	31/12/2011 Publié (12 mois)	Impact retrait.
Produits de l'activité ordinaire	4 183 217	4 183 217	
Autres produits et charges de l'activité	64 880	64 880	
Achats consommés	-1 499 828	-1 499 828	
Impôts et taxes	-55 960	-55 960	
Charges de personnel	-1 003 471	-1 003 471	
Charges externes	-888 330	-888 330	
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)	-248 404	-248 404	
Dotations ou reprises de provisions	3 102	3 102	
Variation de stocks de produits en cours et de produits finis	1 979	1 979	
Autres produits et charges d'exploitation	27 197	27 197	
<b>RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AUTRES PRODUITS ET CHARGES</b>	<b>584 382</b>	<b>584 382</b>	<b>-</b>
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions	-69 155	-69 155	
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées	-79 759	-79 759	
Autres produits et charges opérationnels	-26 697	-26 697	
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>408 771</b>	<b>408 771</b>	<b>-</b>
Coût de l'endettement financier brut	-551 981	-551 981	
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	-399	-399	
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-552 380</b>	<b>-552 380</b>	<b>-</b>
Autres produits et charges financiers	-7 505	-7 505	
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	54 603	73 662	-19 059
Impôt	-6 018	-6 018	
<b>RESULTAT NET</b>	<b>-102 529</b>	<b>-83 470</b>	<b>-19 059</b>
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	8 218	14 054	-5 836
<b>RESULTAT net - Part du groupe</b>	<b>-110 747</b>	<b>-97 524</b>	<b>-13 223</b>

# Rapport financier semestriel

## Ecarts d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Valeur brute à l'ouverture	3 013 122	2 880 899	2 880 899
Cumul des pertes de valeur à l'ouverture	-385 405	-302 831	-302 831
<b>Valeur nette comptable à l'ouverture</b>	<b>2 627 717</b>	<b>2 578 068</b>	<b>2 578 068</b>
Acquisitions	41 596	2 814	120 724
Ajustements résultant de l'identification ou de changement de la valeur des actifs et passifs identifiables postérieurement à l'acquisition	8 473	-6 764	-3 536
Cessions / Variations de périmètre	-7 085	326	1 888
Variations de change	18 733	-11 566	13 147
<b>Variations sur montant brut</b>	<b>61 717</b>	<b>-15 190</b>	<b>132 223</b>
Pertes de valeur	-5 721	-	-79 759
Cessions / Variations de périmètre	-	34	-
Variations de change	-5 240	3 152	-2 815
<b>Variations sur pertes de valeur</b>	<b>-10 961</b>	<b>3 186</b>	<b>-82 574</b>
<b>Valeur nette comptable à la clôture</b>	<b>2 678 473</b>	<b>2 566 064</b>	<b>2 627 717</b>
Valeur brute à la clôture	3 074 839	2 865 709	3 013 122
Cumul des pertes de valeur à la clôture	-396 366	-299 645	-385 405

## 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.

### *Etendue des tests de perte de valeur au 30 juin 2012*

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 8 UGT d'Europcar, les 14 UGT d'Apcoa, les 10 UGT d'Elis, les 4 UGT d'Eurazeo PME et l'UGT de 3SP Group. Les plans d'affaires ont été revus, le cas échéant.

# Rapport financier semestriel

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

Participations				Commentaires
APCOA	Var.	S1 2012	S1 2011	
Chiffre d'affaires	-5,4%	340,1	359,5	Les premiers signes observés d'amélioration de la rentabilité en 2011 se poursuivent au premier semestre 2012, principalement du fait de la renégociation des contrats déficitaires au Royaume-Uni. La reprise de la croissance sur les contrats existants, un strict contrôle des coûts et le gain de nouveaux contrats grâce à une politique commerciale plus sélective ont également permis une nette amélioration de la rentabilité.
EBITDA ajusté	+13,5%	26,8	23,6	
Etendue des tests				Néant
Elis				Commentaires
Elis	Var.	S1 2012	S1 2011	
Chiffre d'affaires	+3,9%	580,7	559,0	Elis bénéficie de la croissance des marchés "Hôtellerie Restauration et Santé" et "Industrie, Commerce et Services". En France, l'activité location-entretien est en croissance de 2,9 % à données comparables sur le 1er semestre 2012. A l'international, le chiffre d'affaires est en hausse de 8,6 % en publié et en baisse de 2 % à données comparables du fait d'une situation extrêmement contrastée (croissance forte en Allemagne et décroissance dans les deux pays de la péninsule ibérique).
EBITDA ajusté	+1,3%	175,9	173,6	
Etendue des tests				Suisse, Le Jacquart Français, Kennedy et Molinel
VNC des écarts d'acquisition testés				66,1 M€
Europcar				Commentaires
Europcar	Var.	S1 2012	S1 2011	
Chiffre d'affaires	-2,4%	888,1	909,6	La baisse du chiffre d'affaires reste contenue dans un contexte de marché difficile. Dans cet environnement, Europcar continue d'optimiser la gestion de ses coûts et de son taux d'utilisation. Le développement de l'offre « Value For Money » en Italie, Espagne et Portugal, offre simple et à prix attractif, génère déjà des effets positifs.
EBITDA ajusté	-4,9%	58,4	61,4	
Etendue des tests				Néant

Les tests étendus réalisés par Eurazeo ont conduit à constater une perte de valeur à hauteur de 5,7 millions d'euros sur le groupe Elis, correspondant à la totalité de l'écart d'acquisition résiduel de l'UGT concernée. Cette perte de valeur a été complétée par une dépréciation d'actif à hauteur de 5,9 millions d'euros (cf. Note 2 – Immobilisations incorporelles).

## Méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests

La méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests au 30 juin 2012 est identique à celle décrite dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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 pour la clôture.

# Rapport financier semestriel

## Note 2 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011	Amortissement
Marque Europcar	674 300	674 300	674 300	Non amortie
Marques National/Alamo/Guy Salmon	26 526	28 782	28 357	Linéaire 10 ans
Marques Elis	206 500	206 500	206 500	Non amorties
Autres Marques du groupe Elis	8 205	13 961	14 050	Non amorties
Marques APCOA/EuroPark	27 453	27 322	27 322	Non amorties
Marques du groupe Eurazeo PME	152 709	-	137 668	Non amorties
Autres Marques	19	19	19	Non amorties
<b>Total marques</b>	<b>1 095 712</b>	<b>950 884</b>	<b>1 088 216</b>	
Contrats commerciaux et relations clientèles	475 721	437 207	495 795	
Autres immobilisations incorporelles	131 368	97 803	125 413	
<b>Total immobilisations incorporelles</b>	<b>1 702 801</b>	<b>1 485 895</b>	<b>1 709 424</b>	

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

(en milliers d'euros)	Marques	Contrats commerciaux, relations clientèles	Autres	Total
<b>Valeur brute au 1er janvier 2011</b>	978 377	722 675	252 250	1 953 302
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	-23 426	-260 124	-150 370	-433 920
<b>Valeur nette comptable au 1er janvier 2011</b>	<b>954 951</b>	<b>462 551</b>	<b>101 880</b>	<b>1 519 382</b>
Investissements	151	-	9 119	9 270
Variations du périmètre de consolidation	-	8 993	-	8 993
Dotations aux amortissements de l'exercice	-2 762	-32 972	-12 795	-48 529
Variations de change	-1 456	-1 365	-36	-2 857
Autres mouvements	-	-	-365	-365
<b>Valeur brute au 30 juin 2011</b>	976 029	730 130	259 573	1 965 732
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	-25 145	-292 923	-161 770	-479 838
<b>Valeur nette comptable au 30 juin 2011</b>	<b>950 884</b>	<b>437 207</b>	<b>97 803</b>	<b>1 485 895</b>
Investissements	113	-	22 185	22 298
Variations du périmètre de consolidation	136 017	89 231	17 369	242 617
Dotations aux amortissements de l'exercice	-2 854	-36 183	-14 660	-53 697
Variations de change	4 057	5 542	559	10 158
Autres mouvements	-1	-2	2 157	2 154
<b>Valeur brute au 31 décembre 2011</b>	1 118 452	842 237	311 854	2 272 543
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	-30 236	-346 442	-186 441	-563 119
<b>Valeur nette comptable au 31 décembre 2011</b>	<b>1 088 216</b>	<b>495 795</b>	<b>125 413</b>	<b>1 709 424</b>
Investissements	118	-	19 684	19 802
Variations du périmètre de consolidation	13 274	925	-997	13 202
Dotations aux amortissements de l'exercice	-8 865	-24 293	-14 250	-47 408
Variations de change	2 969	4 481	436	7 886
Autres mouvements	-	-1 187	1 082	-105
<b>Valeur brute au 30 juin 2012</b>	1 135 909	845 840	332 839	2 314 588
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	-40 197	-370 119	-201 471	-611 787
<b>Valeur nette comptable au 30 juin 2012</b>	<b>1 095 712</b>	<b>475 721</b>	<b>131 368</b>	<b>1 702 801</b>



# Rapport financier semestriel

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

## Note 3 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Terrains	71 334	67 598	73 587
Constructions	280 781	246 048	272 508
Installations, matériel industriel et de transport	256 654	227 811	249 174
Articles textiles donnés en location	179 847	140 842	148 342
Autres immobilisations corporelles	135 024	108 310	131 363
<b>Total immobilisations corporelles</b>	<b>923 639</b>	<b>790 609</b>	<b>874 974</b>
Immobilisations corporelles en propre	873 732	744 236	822 581
Immobilisations corporelles détenues dans le cadre d'un contrat de location	49 907	46 373	52 393
<b>Total immobilisations corporelles</b>	<b>923 639</b>	<b>790 609</b>	<b>874 974</b>

(en milliers d'euros)	Terrains et constructions	Installations et Matériels	Articles textiles donnés en location	Autres	Total
<b>Valeur brute au 1er janvier 2011</b>	402 957	359 037	262 840	334 893	1 359 727
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	-87 281	-134 786	-137 279	-221 563	-580 909
<b>Valeur nette comptable au 1er janvier 2011</b>	<b>315 676</b>	<b>224 251</b>	<b>125 561</b>	<b>113 330</b>	<b>778 818</b>
Investissements	13 218	19 104	68 276	19 848	120 446
Variations du périmètre de consolidation	2 755	1 041	585	102	4 483
Mises hors service et cessions	-9 367	-336	-28	-1 115	-10 846
Dotations aux amortissements de l'exercice	-8 378	-19 966	-53 743	-18 801	-100 888
Variations de change	-776	56	167	-711	-1 264
Autres mouvements	518	3 661	24	-4 343	-140
<b>Valeur brute au 30 juin 2011</b>	<b>406 905</b>	<b>380 914</b>	<b>326 229</b>	<b>343 699</b>	<b>1 457 747</b>
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	<b>-93 259</b>	<b>-153 103</b>	<b>-185 387</b>	<b>-235 389</b>	<b>-667 138</b>
<b>Valeur nette comptable au 30 juin 2011</b>	<b>313 646</b>	<b>227 811</b>	<b>140 842</b>	<b>108 310</b>	<b>790 609</b>
Investissements	14 808	23 148	65 386	21 069	124 411
Variations du périmètre de consolidation	30 220	20 318	-103	22 595	73 030
Mises hors service et cessions	-8 942	-562	-94	-1 147	-10 745
Dotations aux amortissements de l'exercice	-12 128	-22 788	-57 544	-21 275	-113 735
Variations de change	2 195	583	-105	1 121	3 794
Autres mouvements	6 296	664	-40	690	7 610
<b>Valeur brute au 31 décembre 2011</b>	<b>456 884</b>	<b>491 663</b>	<b>300 253</b>	<b>380 294</b>	<b>1 629 094</b>
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	<b>-110 789</b>	<b>-242 489</b>	<b>-151 911</b>	<b>-248 932</b>	<b>-754 121</b>
<b>Valeur nette comptable au 31 décembre 2011</b>	<b>346 095</b>	<b>249 174</b>	<b>148 342</b>	<b>131 363</b>	<b>874 974</b>
Investissements	17 557	26 248	68 317	26 756	138 878
Variations du périmètre de consolidation	-3 417	5 574	1	-503	1 655
Mises hors service et cessions	-349	-2 235	-571	-836	-3 991
Dotations aux amortissements de l'exercice	-9 512	-24 911	-36 418	-20 334	-91 175
Variations de change	1 193	1 155	31	724	3 103
Autres mouvements	548	1 648	145	-2 146	195
<b>Valeur brute</b>	<b>469 441</b>	<b>510 542</b>	<b>368 069</b>	<b>400 444</b>	<b>1 748 496</b>
<b>Cumul des amortissements et des pertes de valeur</b>	<b>-117 326</b>	<b>-253 889</b>	<b>-188 223</b>	<b>-265 421</b>	<b>-824 858</b>
<b>Valeur nette comptable au 30 juin 2012</b>	<b>352 115</b>	<b>256 654</b>	<b>179 847</b>	<b>135 024</b>	<b>923 639</b>

# Rapport financier semestriel

La revue de la durée d'utilité des articles donnés en location du groupe Elis a conduit à rallonger leur durée d'amortissement. Cela a entraîné une baisse de la charge d'amortissement de 23,0 millions d'euros sur le semestre.

## Note 4 – Immeubles de placement et revenus immobiliers

Les immeubles détenus par ANF Immobilier ont été évalués au 30 juin 2012 à la juste valeur sur la base de la valeur d'expertise.

(en milliers d'euros)	31/12/2011	Investiss.	Cessions	Var. valeurs	30/06/2012
Lyon	458 172	9 054	-2 166	1 481	466 541
Marseille	670 962	28 393	-5 682	-2 175	691 498
Bordeaux	5 089	6 447			11 536
Hotels B&B	512 860	2 140		-2 856	512 144
<b>Total immeubles de placement ANF Immobilier</b>	<b>1 647 083</b>	<b>46 034</b>	<b>-7 848</b>	<b>-3 550</b>	<b>1 681 719</b>
<i>Immeubles de placement</i>	<i>1 641 492</i>				<i>1 667 748</i>
<i>Immeubles de placement destinés à être cédés</i>	<i>5 591</i>				<i>13 971</i>

## 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 2011 pour tous les actifs à l'exception du patrimoine hôtelier. Ce dernier a été valorisé au prix de l'offre indicative reçue, en juin 2012, du consortium Foncière des Murs-La Française REM (cf. Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés).

# Rapport financier semestriel

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

	30/06/2012	31/12/2011
<b>Lyon</b>		
Taux de rendement "commerces"	5,00% à 5,75%	5,00% à 5,75%
Taux de rendement "bureaux"	6,00% à 6,75%	6,00% à 6,75%
Taux de rendement "logements" (*)	4,00% à 4,30%	4,00% à 4,30%
<b>Marseille</b>		
Taux de rendement "commerces"	5,50% à 7,45%	5,50% à 7,45%
Taux de rendement "bureaux"	6,25% à 7,50%	6,25% à 7,50%
Taux de rendement "logements" (*)	4,15% à 4,75%	4,15% à 4,75%

## 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
<b>Patrimoine de centre ville</b>	<b>1 169 575</b>	+4,23%	+2,07%	-1,99%	-3,90%
<b>Hôtels B&amp;B</b>	<b>512 144</b>	+3,32%	+1,56%	-1,56%	-3,12%

## Taux d'impôt différé retenu

Dans la mesure où ANF Immobilier a adopté le régime S.I.I.C. (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) depuis le 1er janvier 2006, ANF Immobilier n'est plus redevable de l'impôt sur les plus-values de cession des immeubles soumis à ce régime. En revanche, elle est désormais tenue de distribuer 50 % des plus-values réalisées à ses actionnaires qui seront, quant à eux, redevables de l'impôt au taux de droit commun au titre de ces distributions. En conséquence, il a été constaté un impôt différé de 34,43 % à hauteur de 50 % de la variation de juste valeur des immeubles de placement dans les comptes d'Immobilière Bingen, société mère d'ANF Immobilier, au prorata de son droit sur les dividendes (pourcentage d'intérêts : 52,31 % au 30 juin 2012).

# Rapport financier semestriel

## Note 5 – Actifs disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone		805 482	845 497	798 169
Autres titres cotés		-	54 805	-
<b>Titres cotés</b>		<b>805 482</b>	<b>900 302</b>	<b>798 169</b>
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II		91 750	94 422	80 329
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo		59 100	126 847	100 000
Obligations RES1 (Foncia)		148 451	-	140 772
Autres actifs non cotés		100 579	79 682	123 478
<b>Titres non cotés</b>		<b>399 880</b>	<b>300 951</b>	<b>444 579</b>
<b>Total actifs financiers disponibles à la vente</b>		<b>1 205 362</b>	<b>1 293 320</b>	<b>1 242 748</b>
Actifs financiers disponibles à la vente - non courants		1 175 205	1 288 681	1 216 435
Actifs financiers disponibles à la vente - courants		30 157	4 639	26 313
<b>dont actifs financiers donnés en garantie</b>	22	<b>805 482</b>	<b>845 497</b>	<b>798 169</b>

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 2012, la juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2012 Valeur au bilan	Coût d'acquisition	Variation de Juste valeur (cumul)	
			Reserve de juste valeur	Perte de valeur
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</i>				
Danone	805 482	641 615	163 867	-
Autres titres cotés	-	-	-	-
<b>Titres cotés</b>	<b>805 482</b>	<b>641 615</b>	<b>163 867</b>	<b>-</b>
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</i>				
Colyzeo et Colyzeo II	91 750	179 885	-7 916	-80 219
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</i>				
Gruppo Banca Leonardo	59 100	80 950	-21 850	
Obligations RES1 (Foncia)	148 451	148 451		
Autres actifs non cotés	100 579	313 597	144	-213 162
<b>Titres non cotés</b>	<b>399 880</b>	<b>722 883</b>	<b>-29 622</b>	<b>-293 381</b>
<b>Actifs financiers disponibles à la vente</b>	<b>1 205 362</b>	<b>1 364 498</b>	<b>134 245</b>	<b>-293 381</b>
<b>dont actifs financiers donnés en garantie</b>	<b>805 482</b>			

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

- Colyzeo : perte de valeur de 24,5 millions d'euros dont 0,4 millions d'euros comptabilisés au premier semestre 2012 ;
- Colyzeo II : perte de valeur de 55,7 millions, comptabilisée au cours des exercices précédents.

Le fonds Colyzeo II comprend des investissements notamment dans Carrefour, Accor et Edenred, et reste affecté par la baisse des marchés. Dans la qualification

# Rapport financier semestriel

du caractère durable ou non de la perte de valeur, Eurazeo a tenu compte de la situation particulière des investissements dans Accor et Edenred réalisés avec Colony et pour lequel un travail d'appréciation a été effectué 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 durable sur les investissements dans Accor et Edenred qui sont détenus indirectement via Colyzeo II. 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 investissements Accor et Edenred.

Au 30 juin 2012, la variation de juste valeur des actifs disponibles à la vente se détaille comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2011	Var. coût d'acquisition	Reclass. Réserve Juste valeur	Var. Réserve Juste valeur	Pertes de valeur	Variation de périmètre	30/06/2012
<b>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif</b>							
Danone	798 169	-	-	7 313	-	-	805 482
Autres titres cotés	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total titres cotés</b>	<b>798 169</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7 313</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>805 482</b>
<b>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données observables</b>							
Colyzeo et Colyzeo II	80 329	3 979	-	7 792	-350	-	91 750
<b>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables</b>							
Gruppo Banca Leonardo	100 000	-29 296	-	-11 604	-	-	59 100
Obligations RES1 (Foncia)	140 772	7 679	-	-	-	-	148 451
Autres actifs non cotés	123 478	5 615	-	-198	-28 658	342	100 579
<b>Total titres non cotés</b>	<b>444 579</b>	<b>-12 023</b>	<b>-</b>	<b>-4 010</b>	<b>-29 008</b>	<b>342</b>	<b>399 880</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>	<b>1 242 748</b>	<b>-12 023</b>	<b>-</b>	<b>3 303</b>	<b>-29 008</b>	<b>342</b>	<b>1 205 362</b>
<i>Investissements</i>		26 031					
<i>Remboursement capital - Banca Leonardo</i>		-29 296					
<i>Cessions</i>		-11 051					
<i>Autres variations / reclassements</i>		2 128					
<i>Effets de change</i>		165					
<b>Variation réserve de juste valeur consolidée</b>				<b>3 303</b>			
<i>Variation de la réserve de juste valeur - Part du Groupe</i>				3 332			
<i>Variation de la réserve de juste valeur - Intérêts minoritaires</i>				-29			

Les pertes de valeurs comptabilisées en autres produits et charges de l'activité s'élèvent à – 29 388 milliers d'euros (les 380 milliers d'euros résiduels correspondent à la perte de valeur constatée dans les participations dans les entreprises associées – cf. Note 6)

# Rapport financier semestriel

## Note 6 – Participations dans les entreprises associées

(en milliers d'euros)	31/12/2011 retraité (1)	Dividendes	Acquisitions	Résultat	Var. Réserves	Ecarts de conversion	Pertes de valeur	Autres	30/06/2012
Accor	779 748	-26 520	-	-55 005	-1 409	5 632	-	611	703 057
Edenred	192 469	-16 142	-	6 679	818	-2 861	-	-822	180 141
Ray Investment / Rexel	945 530	-183 641	-	32 128	-6 768	8 267	-	-2 594	792 922
Intercos	22 918	-	-	3 332	-	1 551	-	-	27 801
Fonroche	34 195	-	5 000	609	-	-2	-	-380	39 422
Moncler	409 285	-	-	3 725	-404	-329	-	-1 312	410 965
Foncia	78 964	-	-	-3 810	-272	-30	-	429	75 281
Autres	2 664	-	2 900	-734	1 340	535	-380	-339	5 985
<b>Participations dans les entreprises associées</b>	<b>2 465 773</b>	<b>-226 303</b>	<b>7 900</b>	<b>-13 076</b>	<b>-6 695</b>	<b>12 763</b>	<b>-380</b>	<b>-4 407</b>	<b>2 235 574</b>
<b>Prov. sur actifs associés à des titres mis en équivalence</b>	<b>-11 879</b>	-	-	-	-	-	<b>-28 510</b>	-	<b>-40 389</b>
<i>Variation de la réserve de couverture</i>					Note 13	2 866			
<i>Ecarts actuariels directement comptabilisés en capitaux propres</i>						-9 850			
<i>Effets impôt</i>						289			

(1) Effet de l'affectation définitive des écarts d'acquisition antérieurs

### 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:

- Rexel affiche une hausse du chiffre d'affaires (+6,6 % à données publiées et +0,8 % à données comparables au premier semestre 2012) et de la marge d'EBITA (en progression de 30 points de base à +5,6 %, à données comparables et ajustées). Cette performance solide du premier semestre permet au Groupe de confirmer ses objectifs 2012 : une marge d'EBITA au moins au niveau de 5,7% atteint en 2011 et un flux net de trésorerie avant intérêts et impôts supérieur à 600 millions d'euros ;
- Accor affiche une croissance de +3,6% de son chiffre d'affaires, à données comparables. Cette bonne performance sur l'ensemble des segments est principalement liée à la hausse continue des prix et à la croissance des redevances de management et de franchise au premier semestre (+20,1 %). Le résultat d'exploitation est en nette amélioration par rapport au premier semestre 2011 (en hausse de 10,1 % à périmètre et change constants).
- Le chiffre d'affaires total d'Edenred, qui s'élève à 511 millions d'euros, affiche une croissance organique de +7,3 %. La progression de +1,9 %, en données publiées, prend en compte les effets de périmètres (cessions d'activités périphériques en 2011 et effets de change). Cette performance reflète notamment les bonnes conditions économiques et les succès commerciaux en Amérique latine ainsi qu'une croissance soutenue dans le reste du monde, tandis que la croissance en Europe évolue plus faiblement du fait de la baisse de l'emploi salarié. Le résultat d'exploitation courant s'élève à 170 millions d'euros, en hausse de + 8,1 % en données comparables.

# Rapport financier semestriel

Par ailleurs, les participations acquises récemment n'ont pas fait l'objet de tests au 30 juin 2012. En conséquence, Eurazeo n'a effectué aucun test de perte de valeur sur ses participations dans les entreprises associées.

A titre d'information, la valorisation des participations cotées (Accor, Edenred et Rexel) sur la base du cours de bourse est la suivante au 30 juin 2012 :

(en milliers d'euros)	Nombre de titres détenus	Cours au 29/06/2012 (*)	Total
Accor (titres détenus par Legendre Holding 19)	23 061 291	24,68	569 153
Edenred (titres détenus par Legendre Holding 19)	23 061 291	22,35	515 305
Rxel (titres détenus par Ray France au travers de Ray Investment)	51 353 124	13,47	691 470

(\*) Cours de bourse de clôture en euros

## Note 7 – Créances clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Clients et effets à recevoir (bruts)		744 674	677 915	702 831
(-) dépréciations des créances		-65 116	-57 787	-62 947
<b>Clients et effets à recevoir</b>		<b>679 558</b>	<b>620 128</b>	<b>639 884</b>
Créances envers les constructeurs (Europcar)		561 292	599 462	569 362
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		73 434	104 221	48 918
<b>Total des créances liées à la flotte de véhicules</b>	<b>8</b>	<b>634 726</b>	<b>703 683</b>	<b>618 280</b>
Autres créances (brutes)		122 268	80 937	84 595
(-) dépréciations des autres créances		-17 622	-17 758	-21 176
<b>Total des clients et autres débiteurs contribuant au B.F.R.</b>		<b>1 418 930</b>	<b>1 386 990</b>	<b>1 321 583</b>
Créances sur immobilisations		3 504	6 561	5 815
<b>Total des clients et autres débiteurs</b>		<b>1 422 434</b>	<b>1 393 551</b>	<b>1 327 398</b>
dont le recouvrement est attendu dans moins d'un an		1 422 434	1 393 551	1 327 398
dont le recouvrement est attendu dans plus d'un an		-	-	-

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

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

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

# Rapport financier semestriel

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.

Au 30 juin 2012, l'actif correspondant à la flotte de véhicules ainsi que les créances et les dettes associées se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Prix de rachat des véhicules		1 191 790	1 444 011	927 894
Charge constatée d'avance de location		179 609	110 371	129 153
<b>Actifs entrant dans le cadre d'accords de "buy back"</b>		<b>1 371 399</b>	<b>1 554 382</b>	<b>1 057 047</b>
Véhicules acquis sans accord de "buy back"		272 836	235 556	222 125
Véhicules acquis dans le cadre d'un contrat de location financement		45 609	43 661	45 739
<b>Total flotte de véhicules</b>		<b>1 689 844</b>	<b>1 833 599</b>	<b>1 324 912</b>
Créances envers les constructeurs (Europcar)		561 292	599 462	569 362
TVA sur actifs liés à la flotte de véhicules		73 434	104 221	48 918
<b>Total créances liées à la flotte de véhicules</b>	7	<b>634 726</b>	<b>703 683</b>	<b>618 280</b>
<b>Total flotte de véhicules et créances associées</b>		<b>2 324 570</b>	<b>2 537 282</b>	<b>1 943 192</b>
Dettes fournisseurs relatives à la flotte	14	-749 906	-818 538	-602 156
TVA collectée sur actifs liés à la flotte de véhicules		27 344	-75 501	-44 794
<b>Total dettes fournisseurs et assimilé liés à la flotte de véhicules</b>		<b>-722 562</b>	<b>-894 039</b>	<b>-646 950</b>

La baisse de 144 millions (par rapport au 30 juin 2011) de la flotte de véhicules reflète un recours plus important à la location opérationnelle.

## Note 9 – Actifs de trésorerie

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

La trésorerie à accès restreint se compose de la trésorerie mobilisée dans le cadre du contrat de liquidité d'Eurazeo et de la trésorerie à accès restreint du groupe Europcar. Cet agrégat inclut donc les 428 millions d'euros liés au refinancement des lignes de crédit du groupe Europcar (cf. Note 12)

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



# Rapport financier semestriel

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Comptes à vue		183 436	426 279	419 121
Dépôts à terme et valeurs mobilières de placement		116 462	321 269	92 859
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif</b>		<b>299 898</b>	<b>747 548</b>	<b>511 981</b>
<b>Trésorerie à accès restreint</b>		<b>512 602</b>	<b>103 316</b>	<b>100 428</b>
Découverts bancaires	12	-53 790	-21 954	-21 595
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie au passif</b>		<b>-53 790</b>	<b>-21 954</b>	<b>-21 595</b>
<b>Trésorerie nette</b>		<b>758 710</b>	<b>828 910</b>	<b>590 814</b>
Actifs financiers de gestion de trésorerie	12	49 209	228 809	47 188
Autres actifs financiers de trésorerie <sup>(1)</sup>	12	24 847	-	23 434
<b>Total actifs de trésorerie brut</b>	<b>12</b>	<b>886 556</b>	<b>1 079 673</b>	<b>683 031</b>

(1) Comptabilisés en autres actifs non courants

## Note 10 – Informations sur le capital et résultat par action

### Informations sur le capital

Au 30 juin 2012, le capital social était de 201 365 milliers d'euros, divisé en 66 021 415 actions entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Les capitaux propres – part du Groupe s'élevaient à 51,0 euros par action au 30 juin 2012.

### Résultat par action

(en milliers d'euros)	2012 (6 mois)	2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Résultat net part du groupe	-126 592	-106 332	-110 747
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	61 541 021	56 791 247	58 822 841
<b>Résultat de base par action publié</b>	<b>-2,06</b>	<b>-1,87</b>	<b>-1,88</b>
<b>Résultat de base par action ajusté des attributions d'actions gratuites (1)</b>	<b>-</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,79</b>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentielles	61 541 021	56 813 992	58 845 586
<b>Résultat dilué par action publié</b>	<b>-2,06</b>	<b>-1,87</b>	<b>-1,88</b>
<b>Résultat dilué par action ajusté des attributions d'actions gratuites</b>	<b>-</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,79</b>

(1) Ajustement lié à la décision de l'Assemblée Générale du 7 mai 2010 (distribution de 3 157 267 actions gratuites réalisée le 24 mai 2012)

# Rapport financier semestriel

## Note 11 – Provisions

(en milliers d'euros)	Passifs liés aux avantages au personnel	Sinistres / Remise en état	Litiges	Autres	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
<b>A l'ouverture</b>	127 710	171 403	9 695	60 812	369 620	335 192	335 192
Augmentations / Dotations de l'exercice	6 764	74 023	3 277	11 386	95 450	82 899	209 880
Variations de périmètre	-224	11	80	-233	-366	-404	11 147
Réductions / Reprises de provisions consommées	-3 620	-75 894	-2 144	-7 405	-89 063	-80 530	-180 355
Réductions / Reprises de provisions excédentaires ou devenues sans objet	195		-206	-4 327	-4 338	-1 072	-18 187
Reclassements / Ecart de conversion / Ecart actuariels	15 291	1 088	-575	147	15 951	4 195	11 943
<b>A la clôture</b>	146 116	170 631	10 127	60 380	387 254	340 280	369 620
Part à moins d'un an	2 100	155 825	9 569	38 311	205 805	197 956	205 291
Part à plus d'un an	144 016	14 806	558	22 069	181 449	142 324	164 329

### *Passifs liés aux avantages au personnel*

Le groupe a appréhendé dans ses estimations au 30 juin 2012 la baisse de l'ordre de 1 % du taux de référence utilisé pour l'actualisation des engagements par rapport au 31 décembre 2011.

La nature des avantages au personnel est similaire à celle décrite dans l'annexe au 31 décembre 2011.

### *Provisions pour sinistres / Remise en état*

La nature des provisions pour sinistres (122,4 millions d'euros) et pour remise en état de la flotte (33,4 millions d'euros) d'Europcar ainsi que la provision pour remise en conformité environnementale d'Elis (14,8 millions d'euros) est décrite dans l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2011.

### *Provisions pour litiges et autres provisions*

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

Les autres provisions comprennent principalement des provisions pour restructurations, des provisions pour risques fiscaux et des provisions diverses.

# Rapport financier semestriel

## Note 12 – Dette financière nette

### Dette financière nette

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

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Emprunt Eurazeo		110 360	110 281	110 347
Obligations échangeables en actions Danone		653 598	631 733	664 687
<b>Total emprunts Eurazeo</b>		<b>763 958</b>	<b>742 014</b>	<b>775 035</b>
Obligations Europcar (flotte et corporate)		1 469 013	1 175 392	1 178 936
Obligations Eurazeo PME		189 623	-	146 737
Obligations Eurazeo Partners		7 005	48 385	6 901
<b>Emprunts obligataires</b>		<b>1 665 641</b>	<b>1 223 777</b>	<b>1 332 574</b>
Lignes de financement de la flotte Europcar		1 061 498	1 102 214	938 576
Ligne de crédit "revolving" Europcar		159 149	152 160	38 320
Dette d'acquisition Elis		1 949 170	1 942 926	1 916 383
Emprunt APCOA		650 386	632 321	637 131
Emprunt Legendre Holding 19 (Accor)		568 029	568 361	568 502
Emprunt ANF Immobilier		551 386	519 715	516 149
Emprunts 3SP Group		11 373	-	15 746
Emprunts Eurazeo PME		93 298	-	110 276
Comptes courants créditeurs	9	53 790	21 954	21 595
Location financière (hors flotte)		47 929	42 907	50 114
Autres emprunts		95 393	84 438	70 047
<b>Emprunts</b>		<b>5 241 401</b>	<b>5 066 996</b>	<b>4 882 838</b>
<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>7 671 000</b>	<b>7 032 787</b>	<b>6 990 447</b>
<i>Dont part des dettes financières à moins d'un an</i>		<i>1 965 340</i>	<i>1 465 448</i>	<i>1 218 537</i>
<i>Dont part des dettes financières à plus d'un an</i>		<i>5 705 660</i>	<i>5 567 339</i>	<i>5 771 910</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif	9	299 898	747 548	511 981
Trésorerie à accès restreint	9	512 602	103 316	100 428
Actifs financiers de gestion de trésorerie	9	49 209	228 809	47 188
Autres actifs financiers non courants	9	24 847	-	23 434
<b>Actifs de trésorerie</b>		<b>886 556</b>	<b>1 079 673</b>	<b>683 031</b>
<b>Total Endettement net</b>		<b>6 784 444</b>	<b>5 953 114</b>	<b>6 307 416</b>
<b>Répartition par devises des emprunts et dettes financières</b>				
EUR		6 944 200	6 390 886	6 317 121
GBP		605 554	524 115	556 374
NOK		99 275	97 029	94 550
Autres		21 971	20 757	22 401
(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Location opérationnelle Europcar (hors bilan)	15	1 495 187	1 328 740	1 163 359

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

# Rapport financier semestriel

## *Emission d'un emprunt obligataire échangeable en actions Danone*

Dans le cadre de sa stratégie de monétisation de sa ligne Danone, Eurazeo a placé le 28 mai 2009 700 millions d'euros d'obligations échangeables en actions. Cet emprunt obligataire, émis sur la base d'un nominal initial 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 actions Danone).

Sur le plan comptable, cet emprunt s'analyse comme une dette avec un dérivé incorporé synthétisant les options consenties de sortie de l'obligation. 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
<b>Total émission obligations échangeables en actions Danone</b>	<b>700 000</b>

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 (653,6 millions d'euros au 30 juin 2012).

Le dérivé est quant à lui comptabilisé au bilan à la juste valeur (112,5 millions d'euros au 30 juin 2012 - cf. Note 13), les variations de valeurs étant comptabilisées au compte de résultat.

## *Dette financière court terme Europcar*

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

- Une ligne de crédit de premier rang de 564,4 millions d'euros net des frais de transaction au 30 juin 2012 :

Suite à l'opération de refinancement du « Bridge To Asset », Europcar dispose depuis le 27 août 2010 d'un « Senior Asset Revolving Facility » de 1,3 milliard d'euros à maturité juillet 2014, pouvant faire l'objet d'une extension jusqu'à 1,7 milliard d'euros. Suite à l'obtention du rating A de la structure de titrisation pas Standard & Poor's, cette facilité a été volontairement réduite à 1,1 milliard d'euros. Ce financement est tiré à hauteur de 570,2 millions d'euros au 30 juin 2012.

Le groupe Europcar définit chaque fin de mois le montant de flotte (et de fonds de roulement associé) à financer dans le cadre de son activité de location de véhicules,

# Rapport financier semestriel

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

- Une ligne de crédit « Senior Revolving Credit Facility » tiré à hauteur de 165,9 millions d'euros net des frais de transaction au 30 juin 2012 :

Cette ligne de crédit de 300 millions d'euros à maturité juin 2015 a vocation à financer:

- L'achat de la flotte non finançable par la « Senior Asset Revolving Facility » ;
  - Le besoin en fonds de roulement de l'activité courante d'Europcar.
- D'autres emprunts réservés au financement de la flotte pour 504,6 millions d'euros au 30 juin 2012 :

Il s'agit de location financière relative à la flotte de véhicules. Le groupe Europcar dispose notamment de contrats 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. Ces contrats de location financement (Royaume-Uni), qui arriveront à échéance en 2015, permettent à la filiale anglaise d'obtenir un volume de véhicules qu'elle exploite en moyenne entre 6 et 8 mois. Tout comme pour la « Senior Asset Revolving Facility » décrite ci-dessus, le financement de la filiale anglaise est ajusté sur une base mensuelle en fonction du volume de flotte à financer.

Au 30 juin 2012, la ligne d'emprunt obligataire à échéance 2013 pour 425 millions d'euros est présentée en dette à court terme. Cet emprunt a été remboursé en juillet 2012 avec les 428 millions d'euros présentés en trésorerie à accès restreint, représentant notamment les produits d'un emprunt obligataire de 324 millions d'euros émis en mai 2012 à échéance 2017 et d'un prêt d'actionnaire conclu en mai 2012 entre Eurazeo et Europcar pour 110 millions d'euros.

## *Dette financière d'ANF Immobilier*

Comme indiqué dans la partie Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés, la dette d'ANF Immobilier présentée en long terme sera remboursée à hauteur de 225 millions d'euros en cas de réalisation de la transaction.

# Rapport financier semestriel

## 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 (intérêts courus inclus), les échéances et la nature des covenants des financements des différentes participations du Groupe.

(en milliers d'euros)	30/06/2012		Dettes nettes	Commentaires / Nature des principaux covenants
	Dettes brutes	Actifs de trésorerie		
Elis	2 013 903	-17 466	1 996 437	- Echéances : 2014 à 2017 - Covenants : - Ratio de couverture du service de la dette - Dette nette / EBITDA* - EBITDA* / frais financiers nets - Capex**
Legendre Holding 19 (Accor)	568 029	-8	568 021	- Echéance : 2015 - Covenants : - LTV *** - Liquidité du titre Accor et du titre Edenred
Europcar	2 747 108	-672 469	2 074 639	- Echéances : 2017-2018 (emprunt obligataire), 2014 et 2015 (dette adossée à la flotte et contrats de location) et 2015 - renouvelable 2 fois (ligne de crédit "revolving") - Covenants sur la ligne de crédit "revolving" : - Ratio de couverture du service de la dette - Pas de covenant financier sur la facilité principale de financement de la flotte ("Senior asset revolving facility") - Covenant sur l'emprunt obligataire à échéance 2017 : - LTV ***
APCOA	694 986	-33 083	661 903	- Echéance : 2014 - Covenants : - Dette nette / EBITDA* - Ratio de couverture du service de la dette - Capex**
Eurazeo PME	296 632	-48 308	248 324	- Echéances : 2015 à 2019 - Covenants : - Ratio de couverture du service de la dette - Dette nette / EBITDA* - EBITDA* / frais financiers nets - Capex**
3SP Group	21 468	-1 903	19 565	- Echéance : 2013 à 2017
Autres sociétés		-1 527	-1 527	
<b>Total Endettement net "Industrie et services"</b>	<b>6 342 126</b>	<b>-774 764</b>	<b>5 567 362</b>	
ANF Immobilier	557 910	-15 786	542 124	- Echéances : 2013 à 2020 - Covenants : - LTV *** - ICR ****
Autres sociétés		-103	-103	
<b>Total Endettement net "Immobilier"</b>	<b>557 910</b>	<b>-15 889</b>	<b>542 021</b>	
Eurazeo	763 958	-88 470	675 488	- Obligations échangeables en actions Danone : 700 M€ à échéance 2014 - Échéance autre dette : 2013
Autres sociétés	7 006	-7 433	-427	
<b>Total Endettement net "Holding"</b>	<b>770 964</b>	<b>-95 903</b>	<b>675 061</b>	
<b>Total Endettement net</b>	<b>7 671 000</b>	<b>-886 556</b>	<b>6 784 444</b>	

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

\*\* "Capital Expenditure" : Investissements

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

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

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

Toutes les dettes sont sans recours sur Eurazeo.

# Rapport financier semestriel

## Note 13 – Dérivés et autres actifs et passifs non courants

### Instruments dérivés

(en milliers d'euros)	Notionnel	Juste valeur au 30/06/2012	Variations de juste valeur sur la période	Impact résultat financier (*)	Impact réserve de couverture
Cap de taux échéance 2013		4	- 42	-42	
Autres swaps de taux (swaps échus en cours d'exercice)		-	-		
<b>Total des dérivés actifs non courants</b>		<b>4</b>			
Swaps de taux échéance 2012	539 534	-3 004	2 559		2 559
Swaps de taux échéance 2013	500 000	-16 285	7 334		7 334
Swaps de taux échéance 2014	1 483 205	-93 552	3 686	- 59	3 745
Swaps de taux échéance 2015 et +	971 000	-12 204	- 17 937	- 52	- 17 885
Autres swaps de taux (y compris swaps échus en cours d'exercice)		-	671		671
<b>Total des dérivés passifs non courants</b>		<b>-125 045</b>			
Autres swaps de taux		-1 448	6 041	- 1 882	7 923
<b>Total des dérivés passifs courants</b>		<b>-1 448</b>			
<b>Total des dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture</b>	<b>3 493 739</b>	<b>-126 489</b>	<b>2 312</b>	<b>- 2 035</b>	<b>4 347</b>
Autres swaps de taux		3	- 6	- 6	
<b>Total des dérivés actifs courants</b>		<b>3</b>			
Autres swaps de taux		-11 636	4 993	4 993	
<b>Total des dérivés passifs courants</b>		<b>-11 636</b>			
<b>Total des dérivés de taux non éligibles à la comptabilité de couverture</b>		<b>-11 633</b>	<b>4 987</b>	<b>4 987</b>	<b>-</b>

(\*) 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 30/06/2012	Variations de juste valeur sur la période	Impact résultat financier	Impact réserve de couverture
Bons de souscriptions d'actions		35	-	-	-
<b>Total des autres dérivés actifs non courants</b>		<b>35</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Dérivé incorporé associé au financement structuré des titres Accor et Edenred		138 679	- 19 424	- 19 424	
Autres dérivés		1 701	- 594	189	- 783
<b>Total des autres dérivés actifs courants</b>		<b>140 380</b>	<b>- 20 018</b>	<b>- 19 235</b>	<b>- 783</b>
Autres dérivés		-198	134	0	134
<b>Total des autres dérivés passifs non courants</b>		<b>- 198</b>	<b>134</b>	<b>-</b>	<b>134</b>
"Equity swap" associé au financement structuré des titres Accor et Edenred		- 138 679	19 424	19 424	
Option associée aux obligations échangeables en actions Danone	12	- 112 495	14 483	14 483	
Autres dérivés		- 2 532	4 381	4 381	
<b>Total des autres dérivés passifs courants</b>		<b>- 253 706</b>	<b>38 288</b>	<b>38 288</b>	<b>-</b>
Incidence des groupes mis en équivalence					2 866
<b>Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture (1)</b>					<b>6 564</b>
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux			Note 18	2 952	
Produits et charges résultant de la conclusion d'autres dérivés			Note 18	19 053	
<b>Total impact résultat financier (2)</b>				<b>22 005</b>	

(1) Les gains (pertes) résultants de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture sont égaux à la somme de l'impact sur la réserve de couverture des dérivés de taux (4,3 millions d'euros), de l'impact des autres dérivés actifs courants (-0,8 million d'euros), de l'impact des autres dérivés passifs non courants (0,1 million d'euros) et de l'incidence des groupes mis en équivalence (2,9 millions d'euros).

(2) L'impact sur le résultat financier est égal à l'impact des dérivés de taux (-2,0 millions d'euros et 5,0 millions d'euros), à l'impact des autres dérivés actifs courants (-19,2 millions d'euros) et à l'impact des autres dérivés passifs courants (38,3 millions d'euros).

# Rapport financier semestriel

---

## *Dérivés de taux*

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

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

Les dérivés de taux sont évalués sur la base de données de marché à la date de clôture – Niveau 2 – (courbe des taux d'intérêt de laquelle est déduite la courbe zéro coupon). Leur juste valeur est calculée à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie. Il tient compte du risque de contrepartie associé à ces contrats.

## *Autres instruments dérivés (courants)*

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

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

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

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

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

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



# Rapport financier semestriel

Les dérivés associés aux financements structurés de titres sont évalués sur la base de données de marché à la date de clôture (cours de bourse, taux d'intérêt) et de données estimées (taux de distribution de dividendes attendu). Leur juste valeur est calculée à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie (Niveau 2).

## Autres actifs et passifs non courants

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture	13	4	1 049	46
Autres actifs financiers de trésorerie	9	24 847	-	23 434
Autres actifs non courants		23 133	11 584	26 662
<b>Autres actifs non courants</b>		<b>47 984</b>	<b>12 633</b>	<b>50 142</b>
Instruments dérivés passifs non courants	13	125 243	112 075	189 051
Autres passifs non courants		7 806	4 999	6 938
<b>Autres passifs non courants</b>		<b>133 049</b>	<b>117 074</b>	<b>195 989</b>

## Note 14 – Fournisseurs et autres créditeurs

Les dettes liées à la flotte de véhicules se rapportent à des contrats de location simple.

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
Dettes relatives à la flotte de véhicules	8	749 906	818 538	602 156
Dettes fournisseurs		395 561	417 519	380 968
Avances reçues des clients		3 112	1 845	3 291
Autres créditeurs		3 892	4 965	3 309
<b>Total des fournisseurs inclus dans le B.F.R.</b>		<b>1 152 471</b>	<b>1 242 867</b>	<b>989 724</b>
Dettes fournisseurs d'immobilisations		34 998	24 088	23 816
<b>Total des fournisseurs et autres créditeurs</b>		<b>1 187 469</b>	<b>1 266 955</b>	<b>1 013 540</b>

## Note 15 – Information sectorielle

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

# Rapport financier semestriel

---

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

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

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

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

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

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

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

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

Le principal ajustement 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).

# Rapport financier semestriel

Ces éléments ajustés 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 2012

### Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2012 (6 mois)	Holding Total								Immobilier			
			Europcar	Elis	APCOA	Eurazeo	PME3SP Group (3)	Autres	Total	ANF	Colyzeo (1)	Autres (2)	Total
Chiffre d'affaires	2 330,3	216,4	888,1	580,7	340,1	218,4	22,2	1,7	2 051,2	38,5		24,3	62,8
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-201,0	-175,7						-1,0	-1,0			-24,3	-24,3
Produits de l'activité ordinaire	2 129,4	40,8	888,1	580,7	340,1	218,4	22,2	0,6	2 050,1	38,5			38,5
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	193,5	-12,7	24,2	105,4	13,1	36,0	0,4	0,3	179,4	27,2	-0,4	0,0	26,8
Opérations intra-groupe	-0,1	0,2							-0,1	-0,2	0,0		-0,2
Retraitements de consolidation	1,1					1,1			1,1				1,1
Résultat opérat. av. autres prod. & ch. Ajusté	194,5	-12,5	24,2	105,4	13,1	37,0	0,4	0,3	180,4	27,0	-0,4	0,0	26,6
Variation de juste valeur des immeubles										3,6			
Plus-value Mors Smitt							-8,3						
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			24,7										
Charges de restructuration			6,7		2,6								
Amortissements incorporels			2,8										
Autres éléments non récurrents								0,6					
Autres				0,3	1,1	-1,6		-0,4			-0,2		
<b>EBIT ajusté</b>			58,4	105,8	16,8	27,2	0,6			30,4			
<b>% Marge EBIT ajusté</b>			6,6%				2,8%						
Dotations/reprises amortissements et provisions			16,2	70,1	10,0	7,9				0,2			
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			-24,7										
Frais de financement de la flotte			-42,1										
<b>EBITDA ajusté / Corporate EBITDA ajusté</b>			7,8	175,9	26,8	35,1				30,6			
<b>% Marge EBITDA ajusté</b>			0,9%	30,3%	7,9%	16,1%				79,5%			

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

(2) Essentiellement Immobilière Bingen (société mère d'ANF Immobilier). Le chiffre d'affaires inclut 24,2 millions d'euros de dividendes ANF Immobilier.

(3) L'EBIT Ajusté hors effet de l'amortissement des actifs réévalués dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition s'élève à 1,3 millions d'euros

### Dettes nettes sectorielles

(en millions d'euros)	30/06/2012	Holding Total								Immobilier			
			Europcar	Elis	APCOA	LH19 (1) Eurazeo	PME	3SP Group	Autres	Total	ANF	Autres	Total
Dettes financières	7 671,0	771,0	2 747,1	2 013,9	695,0	568,0	296,6	21,5	-	6 342,1	557,9		557,9
Actifs de trésorerie	-886,5	-95,9	-672,5	-17,5	-33,1	0,0	-48,3	-1,9	-1,5	-774,8	-15,8	-0,1	-15,9
<b>Dettes nettes IFRS</b>	<b>6 784,4</b>	<b>675,1</b>	<b>2 074,6</b>	<b>1 996,4</b>	<b>661,9</b>	<b>568,0</b>	<b>248,3</b>	<b>19,6</b>	<b>(1,5)</b>	<b>5 567,4</b>	<b>542,1</b>	<b>(0,1)</b>	<b>542,0</b>
Eliminations intragroupe					-1,1		26,4						
Participation des salariés				-40,9									
Dettes locations opérationnelles			1 496,2										
Autres ajustements			-2,2	1,0	-1,4		-8,0						
<b>Dettes nettes IFRS ajustées</b>			<b>3 567,6</b>	<b>1 956,6</b>	<b>659,3</b>	<b>568,0</b>	<b>266,7</b>	<b>19,6</b>	<b>-1,5</b>		<b>542,1</b>		
dont dette nette IFRS Ajustée corporate			566,7										
dont dette nette IFRS Ajustée liée à la flotte			3 000,9										
Frais de financement				12,2									
<b>Dettes nettes ajustées hors frais de financement</b>				<b>1 968,7</b>									

(1) Dette associée aux titres Accor et Edenred

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

# Rapport financier semestriel

## Information sectorielle au 30 juin 2011

### Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	30/06/2011 (6 mois)	Holding Total						Total	Immobilier			Total
			Europcar	Elis	APCOA	Autres	ANF		Colyzeo <sup>(1)</sup>	Autres <sup>(2)</sup>		
Chiffre d'affaires	1 962,6	63,3	909,6	559,0	359,5	1,0	1 829,0	45,2		25,1	70,3	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-54,9	-28,9				-1,0	-1,0			-25,1	-25,1	
<b>Produits de l'activité ordinaire</b>	<b>1 907,7</b>	<b>34,4</b>	<b>909,6</b>	<b>559,0</b>	<b>359,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1 828,1</b>	<b>45,2</b>			<b>45,2</b>	
<b>Résultat opérat. av. autres prod. &amp; charges</b>	<b>192,7</b>	<b>9,7</b>	<b>38,7</b>	<b>86,7</b>	<b>17,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>133,6</b>	<b>58,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>49,4</b>	
Opérations intra-groupe	0,0	0,8		0,0		-0,1	-0,1	-0,7			-0,7	
Retraitements de consolidation	-0,7	0,1						-0,8			-0,8	
<b>Résultat opérat. av. autres prod. &amp; ch. Ajusté</b>	<b>192,0</b>	<b>10,6</b>	<b>38,7</b>	<b>86,7</b>	<b>17,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>133,5</b>	<b>56,7</b>	<b>-8,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>47,9</b>	
Variation de juste valeur des immeubles								-18,1				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			18,8									
Charges de restructuration			2,1		-4,6							
Amortissements incorporels			2,6									
Autres éléments non récurrents			-0,9									
Autres			0,1	0,5	0,7			-0,4				
<b>EBIT ajusté</b>			<b>61,4</b>	<b>87,2</b>	<b>13,8</b>			<b>38,1</b>				
<b>% Marge EBIT ajusté</b>			<b>6,7%</b>									
Dotations/reprises amortissements et provisions			17,5	86,4	9,8			0,2				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			-18,8									
Frais de financement de la flotte			-60,6									
<b>EBITDA ajusté / Corporate EBITDA ajusté</b>			<b>-0,5</b>	<b>173,6</b>	<b>23,6</b>			<b>38,3</b>				
<b>% Marge EBITDA ajusté</b>			<b>-0,1%</b>	<b>31,0%</b>	<b>6,6%</b>			<b>84,8%</b>				

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

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

### Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	30/06/2011	Holding Total						Total	Immobilier		Total
			Europcar	Elis	APCOA	LH19 <sup>(1)</sup>	Autres		ANF	Autres <sup>(2)</sup>	
Dettes financières	7 032,8	790,4	2 462,8	2 022,6	665,0	568,4	5 718,8	523,6		523,6	
Actifs de trésorerie	-1 079,6	-691,2	-261,5	-61,5	-29,2	0,0	-354,0	-34,5	-0,1	-34,5	
<b>Dette nette IFRS</b>	<b>5 953,1</b>	<b>99,2</b>	<b>2 201,3</b>	<b>1 961,1</b>	<b>635,7</b>	<b>568,3</b>	<b>5 364,8</b>	<b>489,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>489,1</b>	
Eliminations intragroupe			-0,9		-1,8						
Participation des salariés				-39,9							
Dettes locations opérationnelles et autres ajustements			1 327,2	1,9	-0,1						
<b>Dette nette IFRS ajustée</b>			<b>3 527,7</b>	<b>1 923,1</b>	<b>633,9</b>	<b>568,3</b>		<b>489,1</b>			
dont dette nette IFRS Ajustée corporate			660,3								
dont dette nette IFRS Ajustée liée à la flotte			2 867,4								
Frais de financement				16,8							
<b>Dette nette ajustée hors frais de financement</b>				<b>1 939,9</b>							

(1) Dette associée aux titres Accor et Edenred

# Rapport financier semestriel

## Information sectorielle au 31 décembre 2011

### Compte de résultat sectoriel

(en millions d'euros)	2011	Holding Total							Total	Immobilier			Total
			Europcar	Elis	APCOA	Eurazeo	PME	Autres		ANF	Colyzeo <sup>(1)</sup>	Autres <sup>(2)</sup>	
Chiffre d'affaires	4 279,2	132,3	1 969,2	1 148,8	731,0	186,5	2,7	4 038,2	83,6			108,7	
Eliminations intragroupe et autres retraitements	-96,0	-68,2					-2,7	-2,7			25,1	-25,1	
<b>Produits de l'activité ordinaire</b>	<b>4 183,2</b>	<b>64,1</b>	<b>1 969,2</b>	<b>1 148,8</b>	<b>731,0</b>	<b>186,5</b>	<b>0,0</b>	<b>4 035,5</b>	<b>83,6</b>			<b>83,6</b>	
<b>Résultat opérat. av. autres prod. &amp; charges</b>	<b>584,4</b>	<b>47,8</b>	<b>186,0</b>	<b>191,8</b>	<b>34,6</b>	<b>23,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>435,0</b>	<b>114,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>101,6</b>	
Opérations intra-groupe		1,6		0,0			-0,2	-0,2	-1,3	0,0		-1,4	
Retraitements de consolidation	-0,9	0,1					0,0	0,0	-1,0			-1,0	
<b>Résultat opérat. av. autres prod. &amp; ch. Ajusté</b>	<b>583,5</b>	<b>49,5</b>	<b>186,0</b>	<b>191,8</b>	<b>34,6</b>	<b>23,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>434,8</b>	<b>111,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>99,2</b>	
Variation de juste valeur des immeubles									-41,0				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			45,7										
Charges de restructuration			4,8		4,2								
Frais acquisition / pré-ouverture			0,1										
Amortissements incorporels			5,3										
Autres éléments non récurrents			0,0										
Autres			-7,3	0,9	2,1	-1,5			-1,6				
<b>EBIT ajusté</b>			<b>234,6</b>	<b>192,7</b>	<b>40,9</b>	<b>21,7</b>			<b>69,1</b>				
<b>% Marge EBIT ajusté</b>			<b>11,9%</b>										
Dotations/reprises amortissements et provisions			34,3	178,8	19,8	7,0			0,5				
Ch. intérêts incluses dans loyers loc. opérationnelle			-45,7										
Frais de financement de la flotte			-131,0										
<b>EBITDA ajusté / Corporate EBITDA ajusté</b>			<b>92,2</b>	<b>371,4</b>	<b>60,7</b>	<b>28,7</b>			<b>69,6</b>				
<b>% Marge EBITDA ajusté</b>			<b>4,7%</b>	<b>32,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>15,4%</b>			<b>83,2%</b>				

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

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

### Dette nette sectorielle

(en millions d'euros)	31/12/2011	Holding Total								Total	Immobilier		Total
			Europcar	Elis	APCOA	LH19 <sup>(1)</sup> Eurazeo	PME	3SP Group	Autres		ANF	Autres	
Dettes financières	6 990,446	781,9	2 167,1	1 980,5	677,6	568,5	271,9	22,9	5 688,5	520,0		519,978	
Actifs de trésorerie	-683,0	-102,2	-422,6	-21,9	-35,2	0,0	-52,6	-8,6	-543,0	-37,7	-0,1	-37,8	
<b>Dette nette IFRS</b>	<b>6 307,4</b>	<b>679,7</b>	<b>1 744,5</b>	<b>1 958,5</b>	<b>642,3</b>	<b>568,5</b>	<b>219,3</b>	<b>14,4</b>	<b>5 145,6</b>	<b>482,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>482,1</b>	
Eliminations intragroupe			-0,7		-1,1		19,8						
Participation des salariés				-39,6									
Dettes locations opérationnelles			1 163,4										
Autres ajustements			-2,3	0,5	1,2								
<b>Dette nette IFRS ajustée</b>			<b>2 904,9</b>	<b>1 919,4</b>	<b>642,5</b>	<b>568,5</b>	<b>239,1</b>	<b>14,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>482,3</b>			
dont dette nette IFRS Ajustée corporate			536,0										
dont dette nette IFRS Ajustée liée à la flotte			2 368,9										
Frais de financement				14,5									
<b>Dette nette ajustée hors frais de financement</b>				<b>1 933,9</b>									

(1) Dette associée aux titres Accor et Edenred

# Rapport financier semestriel

## Note 16 – Résultat opérationnel

### Produits de l'activité ordinaire

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

(en milliers d'euros)	30/06/2012						30/06/2011		2011	
	Vente de biens	Prestations de services	Produits de trésorerie	Royalties	Dividendes	Locations	Autres produits	Total (6 mois)	(6 mois)	(12 mois)
Dividendes Danone					22 842			22 842	21 363	21 363
Dividendes Banca Leonardo					5 051			5 051	6 061	21 215
Dividendes La Mothe					1 100			1 100	-	-
Dividendes participations non consolidées					28 993			28 993	27 424	42 578
Chiffre d'affaires Eurocar				29 260		817 132	41 680	888 072	909 559	1 969 245
Chiffre d'affaires Apcoa		340 092						340 092	359 465	730 984
Chiffre d'affaires Elis	23 496	556 829			12		360	580 697	559 039	1 148 769
Chiffre d'affaire Eurazeo PME	135 838	82 550					9	218 397	-	186 505
Chiffre d'affaire 3SP Group	19 431	169					2 648	22 248	-	-
Revenus de l'immobilier						38 491		38 491	45 241	83 576
Produits relatifs aux actifs financiers détenus à des fins de transaction			12 043					12 043	6 894	17 562
Autres							339	339	88	3 998
<b>Produits de l'activité ordinaire</b>	<b>178 765</b>	<b>979 640</b>	<b>12 043</b>	<b>29 260</b>	<b>29 005</b>	<b>855 623</b>	<b>45 036</b>	<b>2 129 372</b>	<b>1 907 710</b>	<b>4 183 217</b>

### Autres produits et charges de l'activité

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Plus ou moins-values sur titres		9 624	24	36 493
Pertes durables sur actifs financiers disponibles à la vente	5	-29 388	-8 717	-17 978
Autres plus-values (moins-values) et frais de cessions		521	478	9 874
Variation de juste valeur des immeubles de placement	4	-3 550	18 084	41 008
Variation de juste valeur des autres actifs non courants		-579	-	331
Autres produits et charges		-724	-4 529	-4 848
<b>Autres produits et charges de l'activité</b>		<b>-24 096</b>	<b>5 340</b>	<b>64 880</b>

Pour l'exercice 2011, les plus-values sur titres correspondent essentiellement à la cession des titres LT Participation / IPSOS à hauteur de 35,9 millions d'euros (prix de cession : 54,9 millions d'euros).

Pour le premier semestre 2012, les plus-values sur titres correspondent essentiellement à la cession de Mors Smitt par le groupe Eurazeo PME (plus value à hauteur de 8,3 millions d'euros).

# Rapport financier semestriel

## Note 17 – Frais de personnel et effectifs

### Frais de personnel

(en milliers d'euros)	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Salaires et traitements	428 165	360 591	760 864
Charges sociales	122 971	98 514	208 804
Participation/intéressement des salariés	15 437	14 050	26 658
Paiements en actions	2 342	2 347	5 114
Autres avantages du personnel	1 645	-2 687	2 031
<b>Total des frais de personnel</b>	<b>570 560</b>	<b>472 815</b>	<b>1 003 471</b>

L'augmentation des frais de personnel est essentiellement due à l'entrée des groupes 3SP Group et Eurazeo PME dans le périmètre de consolidation.

### Effectifs

(moyenne, en équivalent temps plein)	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Ingénieurs et cadres	3 162	3 067	3 300
Techniciens et agents de maîtrise	1 860	1 272	1 674
Employés	11 205	6 707	9 957
Ouvriers	13 768	15 403	14 568
<b>Total effectif par catégorie</b>	<b>29 995</b>	<b>26 449</b>	<b>29 499</b>
France	15 695	13 462	15 661
Europe hors France	12 785	12 540	12 733
Reste du monde	1 515	448	1 105
<b>Total effectifs</b>	<b>29 995</b>	<b>26 449</b>	<b>29 499</b>

# Rapport financier semestriel

## Note 18 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	Note	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Charges financières sur emprunts		-261 501	-265 173	-551 981
<b>Total coût de l'endettement financier brut</b>		<b>-261 501</b>	<b>-265 173</b>	<b>-551 981</b>
Produits et charges résultant de la conclusion de dérivés de taux	13	2 952	5 490	8 093
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat		-32 353	-3 710	-3 710
Produits et charges résultant de la conclusion des autres dérivés	13	19 053	-32 675	13 003
Var. juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transactions		-187	1 964	263
Autres produits et charges financiers		278	-16 918	-18 048
<b>Total produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers</b>		<b>-10 257</b>	<b>-45 849</b>	<b>-399</b>
<b>Total coût de l'endettement financier net</b>		<b>-271 758</b>	<b>-311 022</b>	<b>-552 380</b>
Différences négatives de change		-6 433	-19 330	-74 297
Différences positives de change		6 640	21 664	69 385
Autres		-1 257	550	-2 593
<b>Total autres produits et charges financiers</b>		<b>-1 050</b>	<b>2 884</b>	<b>-7 505</b>
<b>Résultat financier</b>		<b>-272 808</b>	<b>-308 138</b>	<b>-559 885</b>

Le reclassement de la réserve de couverture provient des renégociations des swaps effectuées dans le cadre de l'optimisation du financement et de la couverture de la dette des groupes Europcar et Elis (respectivement -27,1 et -5,3 millions d'euros).



# Rapport financier semestriel

## Note 19 – Impôt

### Preuve d'impôt

(en milliers d'euros)	30/06/2012 (6 mois)	30/06/2011 (6 mois)	2011 (12 mois)
Résultat net consolidé	-147 439	-99 489	-102 529
Sociétés mises en équivalence	13 076	-35 234	-54 603
Impôt courant	41 030	-11 602	15 669
Impôt différé	-33 300	-7 206	-9 651
Charge d'impôt	7 730	-18 808	6 018
Résultat avant impôt	-126 633	-153 531	-151 114
Taux théorique	34,43%	34,43%	34,43%
<b>Impôt théorique</b>	<b>-43 600</b>	<b>-52 861</b>	<b>-52 028</b>
<b>Impôt réel</b>	<b>7 730</b>	<b>-18 808</b>	<b>6 018</b>
Incidence d'impôts dont la base diffère du résultat net (*)	19 488	5 805	16 493
<b>Ecart</b>	<b>-31 842</b>	<b>-28 248</b>	<b>-41 553</b>
<b>Justification de l'écart</b>			
Différences de taux d'impôt	3 901	-1 446	1 117
Impôt sur bases non taxables	5 060	8 843	44 764
Impôt sur bases non déductibles	-27 203	-14 126	-71 544
Eléments taxables à taux réduit	-	-12 619	-6 573
Impôt sur les pertes de l'exercice non activées	-25 558	-29 775	-53 517
Utilisation de déficits reportables non activés	1 574	9 816	4 819
Impact du régime SIIC	5 480	24 642	28 820
Autres	4 904	-13 583	10 561

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

# Rapport financier semestriel

## 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 2012, 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 nets
<b>Entreprises associées</b>					
<b>Financière Truck (Investissement)</b>					
Titres de participation	Eurazeo			0	
Titres de participation	EP / EP B			3 317	
Obligations Convertibles - PECs	Eurazeo			21 246	
Obligations Convertibles - PECs	EP / EP B			7 432	
Intérêts sur OC - PECs	Eurazeo			0	
Intérêts sur OC - PECs	EP / EP B			3 557	
<b>Accor</b>					
Titres de participation	Legendre Holding 19			858 197	
Revenus des participations	Legendre Holding 19	26 520			
<b>Edenred</b>					
Titres de participation	Legendre Holding 19			299 797	
Revenus des participations	Legendre Holding 19	16 143			
<b>Ray Investment Sarl (Rexel)</b>					
Titres de participation	Ray France Invest.			464 417	
Revenus des participations	Ray France Invest.	158 680			
<b>Intercos</b>					
Titres de participation	Broletto 1			28 638	
<b>Fonroche</b>					
Titres de participation	Legendre Holding 25			40 000	
Obligations Remboursables	Legendre Holding 25	627		15 389	
<b>Moncler</b>					
Titres de participation	Ecip Moncler			422 560	
<b>Foncia</b>					
Titres de participation	Sphynx 2			89 078	
Obligations	Sphynx 2			133 617	
Prêt	Sphynx 2			12 900	
Intérêts sur Obligation et Prêt	Sphynx 2	8 707		16 266	
<b>Principaux dirigeants</b>					
Avantages à court terme (1)	ANF et Eurazeo		-3 793		
Avantages postérieurs à l'emploi (2)	ANF et Eurazeo		-1 246		-5 203
Paiements fondés sur des actions	Eurazeo		-1 511		

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

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

# Rapport financier semestriel

## Note 21 – Filiales et entreprises associées

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
<b>SOCIETE MERE</b>					
<b>Eurazeo</b>	France				
<b>ACTIVITE "HOLDING"</b>					
Legendre Holding 22	France	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Management Lux	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Services Lux	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Partners	Luxembourg	I.G.	100,00%	7,25%	
ECIP Europcar	Luxembourg	I.G.	63,98%	4,43%	
Eurazeo Partners B	Luxembourg	I.G.	100,00%	6,21%	
ECIP Italia	Luxembourg	I.G.	100,00%	16,23%	
ECIP Elis	Luxembourg	I.G.	95,46%	6,61%	
ECIP Agree	Luxembourg	I.G.	96,15%	6,66%	
ECIP M	Luxembourg	I.G.	85,06%	69,38%	
Euraleo	Italie	I.G.	100,00%	100,00%	
Eurazeo Italia	Italie	I.G.			Fusion
Sphynx	Luxembourg	I.G.	100,00%	84,49%	
Sphynx 1	Luxembourg	I.G.	100,00%	84,49%	
Sphynx 2	Luxembourg	I.G.	100,00%	84,49%	
<b>ACTIVITE "IMMOBILIER"</b>					
Immobilière Bingen	France	I.G.	100,00%	100,00%	
ANF Immobilier	France	I.G.	52,06%	52,31%	
Eurazeo Real Estate Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	100,00%	
Legendre Holding 8	France	I.G.	100,00%	100,00%	
<b>ACTIVITE "INDUSTRIE ET SERVICES"</b>					
<b>Palier Accor</b>					
Legendre Holding 19	France	I.G.	100,00%	87,17%	
Accor - groupe consolidé	France	M.E.E	29,75%	8,85%	
Edenred - groupe consolidé	France	M.E.E	21,50%	8,91%	
<b>Palier APCOA</b>					
LH APCOA	France	I.G.	100,00%	100,00%	
APCOA Group GmbH	Allemagne	I.G.	100,00%	84,54%	
APCOA Finance Luxembourg	Luxembourg	I.G.	100,00%	84,54%	
APCOA Parking Holdings GmbH	Allemagne	I.G.		81,53%	
APCOA Parking AG	Allemagne	I.G.		81,53%	
APCOA Autoparking GmbH	Allemagne	I.G.		81,53%	
Park & Control PAC GmbH	Allemagne	I.G.		81,53%	
Parcon Gesellschaft für Parkraummanagement und Consulting mbH	Allemagne	I.G.		41,58%	
OPG - Parking GmbH	Allemagne	I.G.		41,58%	
APCOA Parking Austria GmbH	Autriche	I.G.		81,53%	
APCOA d.o.o.	Croatie	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Holdings (UK) Limited	Royaume-Uni	I.G.		81,53%	
APCOA Parking (UK) Limited	Royaume-Uni	I.G.		81,53%	
APCOA Facilities Mgmt. (UK) Limited	Royaume-Uni	I.G.		81,53%	
APCOA Facilities Mgmt. (Harrow) Limited	Royaume-Uni	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Services UK Limited (CPS of UK)	Royaume-Uni	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Ireland Ltd.	Irlande	I.G.		81,53%	
APCOA Holding Italia S.r.l.	Italie	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Italia S.p.A.	Italie	I.G.		81,53%	
Central Parking System Parco Leonardo S.r.l.	Italie	I.G.		81,53%	
EuroPark Holding AS	Norvège	I.G.		81,53%	
EuroPark Scandinavia AS	Norvège	I.G.		81,53%	
EuroPark AS	Norvège	I.G.		81,53%	
Interpark AS	Norvège	I.G.			Fusion
Kreditt-Plan AS	Norvège	I.G.		81,53%	
EuroPark Svenska AB	Suède	I.G.		81,53%	
EuroPark Öst AB	Suède	I.G.		81,53%	
Rationell Parkeringservice RPS AB	Suède	I.G.		81,53%	
PS Park Smart AB	Suède	I.G.		81,53%	
EPS Bevakning AB	Suède	I.G.		81,53%	Entrée

# Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
Parking Holding Danmark ApS	Danemark	I.G.		81,53%	
EuroPark A/S	Danemark	I.G.		81,53%	
EuroIncasso ApS	Danemark	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Polska Sp.z.o.o.	Pologne	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Nederland B.V.	Pays-Bas	I.G.		69,30%	
APCOA Belgium N.V.	Belgique	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Switzerland AG	Suisse	I.G.		41,58%	
APCOA Parking Service Switzerland AG	Suisse	I.G.		81,53%	
APCOA Hellas E.P.E.	Grèce	I.G.		81,53%	
APCOA Parking Espagne S.A.	Espagne	I.G.		81,53%	
Central Parking System Espagne CPSE S.A.	Espagne	I.G.		81,53%	
Randparking N.V.	Belgique	M.E.E		34,24%	
<b>Palier Europcar</b>					
Europcar Groupe S.A.	France	I.G.	100,00%	85,35%	
Europcar International S.A.S.U.	France	I.G.		85,35%	
EC1	France	I.G.		85,35%	
Europcar Holding S.A.S.	France	I.G.		85,35%	
Securitifleet Holding S.A.	France	I.G.		84,73%	
Securitifleet Holding Bis S.A.S.U.	France	I.G.		0,00%	
EC Finance Plc	Royaume-Uni	I.G.		0,00%	
FCT Sinople	France	I.G.		0,00%	
EIS E.E.I.G.	France	I.G.		85,35%	
Europcar France S.A.S.	France	I.G.		85,35%	
Securitifleet S.A.S.U.	France	I.G.		84,73%	
Securitifleet France Location S.A.S.U.	France	I.G.		84,73%	
Parcoto Services E.U.R.L.	France	I.G.		85,35%	
Europcar International S.A. und Co OHG	Allemagne	I.G.		85,35%	
Europcar Autovermietung GmbH	Allemagne	I.G.		85,35%	
Securitifleet GmbH	Allemagne	I.G.		8,50%	
InterRent Immobilien GmbH	Allemagne	I.G.		85,35%	
Car2Go Hamburg GmbH	Allemagne	M.E.E		64,01%	
Car2Go Europe GmbH	Allemagne	M.E.E		21,34%	Entrée
Ultramar Cars S.L.	Espagne	I.G.		85,35%	
Europcar S.A.	Belgique	I.G.		85,35%	
Europcar IB SA	Espagne	I.G.		85,35%	
Securitifleet S.L.	Espagne	I.G.		4,23%	
Europcar United Kingdom Limited	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Europcar Italia S.p.A.	Italie	I.G.		85,35%	
Securitifleet S.p.A.	Italie	I.G.		84,77%	
Europcar Internacional Aluger de Automovios, S.A.	Portugal	I.G.		85,34%	
Monaco Auto Location SAM	France	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental EMEA Holdings Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Holdings Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Group Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Diplema 272 Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Diplema 274 Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Provincial Assessors Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Properties Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Pension Scheme Trustees Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Insurances Guernsey Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,34%	
Europcar Group UK Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Provincial Securities Ltd	Royaume-Uni	I.G.		62,30%	
PremierFirst Vehicle Rental German Holdings GmbH	Allemagne	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental GmbH	Allemagne	I.G.		85,35%	
PremierFirst Vehicle Rental Franchising Ltd	Royaume-Uni	I.G.		85,35%	
Euroguard	Gibraltar	I.G.		85,35%	
Europcar Holding Property Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
Europcar Australia Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
G1 Holdings Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
CLA Holdings Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
CLA Trading Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
Eurofleet Sales Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
Delta Cars & Trucks Rentals Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
Eurofleet Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
E Rent a car Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
MVS Holdings (Australia) Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
MVS Trading Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
JSV Trading Pty Ltd	Australie	I.G.		85,35%	
BAJV Pty Ltd	Australie	M.E.E		42,67%	
SMJV Ltd	Nelle Zélande	I.G.		85,35%	
BVJV Ltd	Nelle Zélande	I.G.		85,35%	

# Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
<b>Palier Elis</b>					
Holdelis	France	I.G.	98,77%	82,55%	
M.A.J.	France	I.G.		82,55%	
Les Lavandières	France	I.G.		82,55%	
Régionale de Location et Services Textiles	France	I.G.		82,55%	
Pierrette - T.B.A.	France	I.G.		82,55%	
Le Jacquard Français	France	I.G.		82,55%	
Elis	France	I.G.		82,55%	
Thimeau	France	I.G.		82,55%	
Grenelle Service	France	I.G.		82,55%	
Cassiopée	France	I.G.			Fusion
Société de Nettoyage et de désinfection d'Ivry	France	I.G.		82,55%	
Maison de Blanc Berrogain	France	I.G.		82,55%	
S.O.C.	France	I.G.		82,55%	
Blanchisserie Poulard	France	I.G.		82,55%	
AD3	France	I.G.		82,55%	
Novalis	France	I.G.		82,55%	
S.C.I. Château de Janville	France	I.G.		82,55%	
Lovetra	France	I.G.		82,55%	
G.I.E. Eurocall Partners	France	I.G.		82,55%	
Blanchisserie Moderne	France	I.G.		79,25%	
S.C.I. La Forge	France	I.G.		82,55%	
Société de Participations Commerciales et Industrielles	France	I.G.		82,55%	
S.C.I. 2 Sapins	France	I.G.		82,55%	
SHF Holding	France	I.G.		82,55%	
SHF	France	I.G.		82,55%	
Pôle Services	France	I.G.		82,55%	Entrée
Molinel	France	I.G.		82,55%	
Guston Molinel	France	M.E.E		41,28%	
Elis Holding GmbH	Allemagne	I.G.		82,55%	
Elis Textil-Service GmbH	Allemagne	I.G.		82,55%	
RWV Textilservice Beteiligungs GmbH	Allemagne	I.G.		82,55%	
Schäfer Wäsche-Vollservice GmbH	Allemagne	I.G.		82,55%	
Rolf und Horst Schäfer GmbH & Co. KG	Allemagne	I.G.		82,55%	
Wolfsperger Textilservice GmbH & Co. KG	Allemagne	I.G.		82,55%	
Wolfsperger Verwaltungs GmbH	Allemagne	I.G.		82,55%	
Auxiliar Hotelera Arly	Andorre	I.G.		82,55%	
Arly les Valls	Andorre	I.G.		82,55%	
Hades	Belgique	I.G.		82,55%	
Azelab Productos	Espagne	I.G.		82,55%	
Elis Textilrenting SL	Espagne	I.G.		82,55%	
Elis Servicios Hoteleros SL	Espagne	I.G.		82,55%	
Elis Manomatic	Espagne	I.G.		82,55%	
AF System	Italie	I.G.		82,55%	
Rentex	Italie	I.G.		82,55%	
Elis Luxembourg	Luxembourg	I.G.		82,55%	
Spast II LDA	Portugal	I.G.		82,55%	
Spast	Portugal	I.G.		82,55%	
Gafides	Portugal	I.G.		82,55%	
SNDI S.R.O.	Rep. Tchèque	I.G.		82,55%	
Kennedy Hygiene Products LTD	Royaume-Uni	I.G.		82,55%	
Kennedy Exports LTD	Royaume-Uni	I.G.		82,55%	
Blanchâtel S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Blanchival S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Blanchisserie des Epinettes S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Blanchisserie des Epinettes, Acacias S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Lavotel Textilleasing GmbH	Suisse	I.G.		82,55%	
Hedena S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Laventex S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Lavopital S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Lavotel S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
LL La Lavanderie S.A.	Suisse	I.G.			Liquidation
SNDI (Suisse) S.A.	Suisse	I.G.		82,55%	
Wäsherei Papritz AG	Suisse	I.G.		82,55%	
<b>OFI (depuis le 1er juillet 2011)</b>					
OFI Private Equity Capital	France	I.G.	100,00%	100,00%	
FCPR OFI PEC 1	France	I.G.	100,00%	100,00%	
FCPR OFI PEC 2	France	I.G.	100,00%	100,00%	

# Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
<b>Financière de Siam</b>					
FDS Group	France	I.G.	61,40%	61,40%	
Financière de Siam	France	I.G.		61,40%	
Siem Supranite	France	I.G.		61,40%	
Induseal	Allemagne	I.G.		61,40%	
Novus Finance	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
Novus Holdings Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
Novus Sealing Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
RSS Sealing Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
FGI Acquisition Corp.	Etats-Unis	I.G.		61,40%	
The Flexitallic Group Inc	Etats-Unis	I.G.		61,40%	
Flexitallic Investments	Etats-Unis	I.G.		61,40%	
Flexitallic Inc.	Etats-Unis	I.G.		61,40%	
Equiter S.A. de C.V.	Mexique	M.E.E		30,09%	
Flexitallic Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
Flexitallic LP	Etats-Unis	I.G.		61,40%	
FST	Chine	I.G.		61,40%	
Novus Sealing Caspian LLP	Kazakhstan	M.E.E		30,09%	
Novus Sealing Middle East LLC	EAU	I.G.		49,12%	
New Seal Finance Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
New Seal Gaskets	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
Sealex Ltd	Royaume-Uni	I.G.		61,40%	
AGS Flexitallic Inc.	Canada	I.G.		61,40%	Entrée
<b>Gault &amp; Fremont</b>					
Gaultinvest	France	I.G.	74,18%	74,18%	
Financière Gault & Frémont	France	I.G.		74,18%	
SAS Gault & Frémont	France	I.G.		74,18%	
SAS BIO FOOD PACK	France	I.G.		74,18%	
SAS Mongolfier Fils & Cie	France	I.G.		74,18%	
<b>Fondis</b>					
Holding Européenne d'Investissement SAS	France	I.G.	44,86%	44,86%	
Fondis Electronic SAS	France	I.G.		44,86%	
SAS Bioritech	France	I.G.		44,86%	
<b>Dessange</b>					
DESSANGE Participations	France	I.G.	75,52%	75,52%	
FINANCIERE DESSANGE	France	I.G.		75,52%	
DESSANGE International	France	I.G.		74,39%	
CA FRANCE	France	I.G.		75,51%	
DBA	France	I.G.		75,43%	
DB FRANCHISE	Belgique	I.G.		75,52%	
DF EXPORT	France	I.G.		75,52%	
DF FRANCE	France	I.G.		75,44%	
JD SALONS	France	I.G.		75,52%	
F.E.I.	Italie	I.G.		40,40%	
JD BOULOGNE	France	I.G.		64,19%	
JD CAPILLAIRE	France	M.E.E		18,88%	
JD ELYSEES	France	I.G.		75,51%	
JD OPERA	France	I.G.			Fusion
JD PARLY 2	France	I.G.		67,97%	
CA SALONS	France	I.G.		75,52%	
SOLAITA	France	I.G.		74,76%	
DJD USA	Etats Unis	I.G.		75,52%	
EJD USA	Etats Unis	I.G.		75,52%	
New FBS USA	Etats Unis	I.G.		75,52%	
FANTASTIC SAMS HOLDING CO	Etats-Unis	I.G.		75,52%	Entrée
FLASH ACQ. CORP	Etats-Unis	I.G.		74,34%	Entrée
<b>Léon de Bruxelles</b>					
Léon Invest 1	France	I.G.	59,38%	59,38%	
Léon Invest 2	France	I.G.		59,38%	
Léon de Bruxelles SA	France	I.G.		59,38%	
Maison de la Bastille SAS	France	I.G.		59,33%	
Société de restauration Montparnasse SAS	France	I.G.		59,34%	
Société de restauration et d'alimentation SAS	France	I.G.		59,37%	
SE2C SAS	France	I.G.		59,28%	
Resto Les Halles SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Italiens SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Saint-Germain SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Bezons SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Monthéry SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Pierrefitte SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Rosny SNC	France	I.G.		59,37%	
LDB développement international SARL	France	I.G.		59,38%	

# Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
Resto Belle Epine SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Bonneuil SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Eragny SNC	France	I.G.		59,38%	
Société Parisienne de Restauration SAS	France	I.G.		59,33%	
232 SCI	France	I.G.		59,38%	
Resto Trappes SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Tours SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Villiers SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Convention SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Vélizy SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto L'Isle Adam SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Gobelins SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Melun SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Vandoeuvre SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Aulnay SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Caen SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Bobigny SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Noyelles Godault SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Viry SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Mareuil SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Montpellier SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Wasquehal SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Pessac SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Dunkerque SNC	France	I.G.		59,38%	
Resto Clermont-Ferrand SNC	France	I.G.		59,38%	
Société des restaurants GARIS SA	France	I.G.		59,38%	
Ecole Léon SAS	France	I.G.		59,38%	
Resto Essey Les Nancy SNC	France	I.G.		59,38%	
SNC Resto Creil	France	I.G.		59,38%	
SNC Resto Beauvais	France	I.G.		59,38%	
SNC Resto Le Mans	France	I.G.		59,38%	
SNC Resto Chartres	France	I.G.		59,38%	
SNC Resto Valenciennes	France	I.G.		59,38%	
SAS Chartres barjouvillie DA	France	I.G.		56,71%	
SAS Amiens Glisy	France	I.G.		59,38%	
SAS Lyon Mezieu	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto BESANCON	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto METZ	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto LIMOGES DA	France	I.G.		56,71%	
SAS Resto BOURGES DA	France	I.G.		56,71%	
SAS Leon IMMO	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto DEV Leon 6 - ARRAS	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto DEV Leon 7	France	I.G.		59,38%	
SAS DEV Leon 2011	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto LEZENNES	France	I.G.		59,38%	
SAS ARRAS DA	France	I.G.		56,71%	
SAS Leon IMMOBAC	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto Nantes	France	I.G.		59,38%	
SAS Resto DEV Leon 13	France	I.G.		59,38%	
SAS OH MARIE SITU SAVAIS	France	I.G.		59,38%	Entrée
<b>Mors Smitt</b>					
MSH SAS	France	I.G.			Sortie
MS Relais SAS	France	I.G.			Sortie
Mors Smitt Netherland BV	Pays-Bas	I.G.			Sortie
Hoorwood BV	Pays-Bas	I.G.			Sortie
Nieaf Smitt BV	Pays-Bas	I.G.			Sortie
Mors Smitt Technologies Inc	Etats-Unis	I.G.			Sortie
Mors Smitt Asia Limited	Hong Kong	I.G.			Sortie
Zhongshan MorsSmitt Relays Ltd	Chine	I.G.			Sortie
Mors Smitt UK Ltd	Royaume-Uni	I.G.			Sortie

# Rapport financier semestriel

Dénomination sociale	Pays	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Variations de périmètre
<b>Palier 3S (depuis le 1er novembre 2011)</b>					
Legendre Holding 23	France	I.G.	100,00%	100,00%	
3S Photonics	France	I.G.	86,01%	86,01%	
Avensys Inc.	Canada	I.G.		86,01%	
ITF Laboratories Inc.	Canada	I.G.		42,15%	
Coset	Corée	I.G.		16,77%	
<b>Palier Foncia (depuis le 1er juillet 2011)</b>					
RES 1 - groupe consolidé	Luxembourg	M.E.E	40,83%	34,50%	
<b>Palier Moncler (depuis le 1er octobre 2011)</b>					
Moncler - groupe consolidé	Italie	M.E.E	45,00%	31,22%	
<b>Palier Financière Truck (Investissement)</b>					
Financière Truck (Investissement) - groupe consolidé	France	M.E.E	19,91%	13,22%	
<b>Palier Intercos</b>					
Broletto 1	Italie	I.G.	100,00%	84,73%	
Intercos Groupe - groupe consolidé	Italie	M.E.E	39,63%	33,58%	
<b>Palier Rexel</b>					
Ray France Investment	France	I.G.	95,01%	95,01%	
Ray Investment - groupe consolidé	Luxembourg	M.E.E	32,04%	30,44%	
<b>Palier Fonroche</b>					
Legendre Holding 25	France	I.G.	100,00%	100,00%	
Fonroche Energie SAS - groupe consolidé	France	M.E.E	32,00%	32,00%	
<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 2012

#### *Négociations exclusives en vue de la vente d'une partie du portefeuille immobilier de Lyon*

ANF Immobilier a reçu fin juillet une offre indicative de la société Grosvenor portant sur une partie du patrimoine de Lyon : cette offre porte sur un périmètre qui comprend l'ensemble du patrimoine lyonnais, à l'exception des projets TAT et Milky Way et de trois autres immeubles, elle valorise ce patrimoine à 313,1 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Cette offre indicative a été soumise au Conseil de Surveillance d'ANF Immobilier du 27 août 2012, qui a autorisé le Directoire à mener des négociations exclusives avec la société Grosvenor.



# Rapport financier semestriel

Cette transaction reste suspendue à la finalisation d'un audit par Grosvenor, à la signature d'un accord cadre et aux diverses conditions suspensives d'usage.

L'offre, portant sur des ensembles immobiliers de 357,7 millions d'euros de valeur d'actifs et qui n'est pas assortie de conditions de financement, fait ressortir une décote de 9,7% par rapport à la valeur d'expertise au 30 juin 2012, soit 34,6 millions d'euros.

Compte tenu de l'offre sur les hôtels B&B détaillée au sein du paragraphe « Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés », les offres reçues sur les patrimoines de Lyon et de B&B, s'élèvent à plus de 820 millions d'euros et font ressortir une décote de 5,0% par rapport aux valeurs d'expertises.

Les autres événements post-clôture figurent dans le Rapport semestriel d'activité.

## Engagements hors bilan

(en millions d'euros)	30/06/2012	30-juin-2012			31-déc-2011
	Total	Holding	Immobilier	Industrie et services	
<b>Engagements donnés</b>	<b>-5 862,6</b>	<b>-853,9</b>	<b>-334,1</b>	<b>-4 674,6</b>	<b>-5 690,0</b>
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly,...)	-498,7			-498,7	-323,4
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles					
- Titres Danone (cours à la date de clôture)	-805,5	-805,5			-798,2
- Titres Accor et Edenred (cours à la date de clôture)	-1 084,5			-1 084,5	-890,3
- Actifs immobiliers	-260,9		-258,7	-2,2	-263,7
- Autres nantissements, hypothèques et sûretés réelles	-293,0	-2,8		-290,2	-258,0
Engagements de rachats de véhicules	-608,9			-608,9	-1 043,2
Avals, cautions et garanties données	-100,8		-22,0	-78,8	-141,9
Contrats de location simple					
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à moins d'un an)	-498,0			-498,0	-446,4
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (entre 1 et 5 ans)	-878,8			-878,8	-691,8
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à plus de 5 ans)	-732,1			-732,1	-743,5
Garanties de passif	-22,2	-22,0		-0,2	-22,2
Autres engagements donnés					
- Colyzeo et Colyzeo II	-47,9	-23,6	-24,3		-51,4
- Fonds d'investissement	0,0				0,0
- Gage sur stocks	-2,4			-2,4	-3,6
- Immobilier	-29,0		-29,0		-12,4
<b>Engagement reçus</b>	<b>1 191,7</b>	<b>1 004,3</b>	<b>139,0</b>	<b>48,5</b>	<b>1 230,4</b>
Engagement de souscription des "limited partners" de Eurazeo Part./Eurazeo Part. B	4,3	4,3			4,3
Nantissements hypothèques et sûretés réelles	2,7			2,7	2,3
Avals, cautions et garanties reçues	24,2		7,6	16,6	20,2
Garanties de passif	29,1			29,1	31,6
Autres engagements reçus	1 131,4	1 000,0	131,4		1 172,2

Il n'y a pas eu de modification significative des engagements hors bilan du groupe Eurazeo par rapport à ceux mentionnés dans l'annexe consolidée au 31 décembre 2011.

## 8. Rapports des Commissaires aux comptes

- Attestation des commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012 (pages 115 à 118).
- Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle – période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2012 (pages 119 à 121).

# Rapport financier semestriel

---

---

## **EURAZEO**

**Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net  
Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012**

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63 rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

**Mazars**  
Exaltis - 61, rue Henri Régault  
92400 Courbevoie

# Rapport financier semestriel

---

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63 rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

**Mazars**  
Exaltis - 61, rue Henri Régault  
92400 Courbevoie

**EURAZEO**  
32, rue de Monceau  
75008 Paris

## **Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012**

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 2012 (ci-après « l'Actif Net Réévalué ») de la société Eurazeo figurant dans le rapport financier semestriel au 30 juin 2012 (ci-après « le rapport financier semestriel »).

L'Actif Net Réévalué a été établi sous la responsabilité du Directoire de la société Eurazeo à partir des livres comptables d'Eurazeo et des filiales consolidées par intégration globale, ainsi que d'informations de marché connues au 30 juin 2012. La méthode d'élaboration de l'Actif Net Réévalué et les hypothèses retenues sont précisées dans la partie 6 du rapport financier semestriel.

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

# Rapport financier semestriel

## EURAZEO

### Attestation des Commissaires aux comptes relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012 Page 2

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons effectué un examen limité des comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2012.

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 6.1 du rapport financier semestriel ;
- vérifier la concordance de la situation nette comptable issue des comptes individuels d'Eurazeo et de ses filiales portant les investissements qui font l'objet du calcul de l'Actif Net Réévalué avec les comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2012 ;
- vérifier la concordance des informations comptables utilisées pour le calcul de l'Actif Net Réévalué avec les éléments ayant servi de base à l'établissement des comptes consolidés semestriels résumés d'Eurazeo relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2012 ;
  - 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 retraités d'éléments non récurrents, vérifier la concordance de ces agrégats avec la comptabilité avant prise en compte de ces retraitements ;

# Rapport financier semestriel

**EURAZEO**

**Attestation des Commissaires aux comptes**

**relative à l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 30 juin 2012**

**Page 3**

- dans les situations où la juste valeur a été déterminée par l'application de multiples à des agrégats issus de comptes prévisionnels, rapprocher ces agrégats prévisionnels avec les éléments utilisés par Eurazeo pour les tests de dépréciation dans le cadre de l'établissement de ses comptes consolidés ;
  - dans les situations où les éléments de dette financière ont été utilisés pour calculer la juste valeur des investissements non cotés, vérifier la concordance des éléments de dette financière avec la comptabilité, sauf lorsque des éléments prospectifs ont été utilisés ;
- vérifier la concordance des cours de bourse utilisés pour les titres cotés avec les données observables ;
  - vérifier l'exactitude arithmétique des calculs après application de règles d'arrondis le cas échéant.

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

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables utilisées lors de l'élaboration de l'Actif Net Réévalué d'Eurazeo avec la comptabilité et sur la conformité de leur établissement avec la méthodologie telle que décrite dans la partie 6.1 du rapport financier semestriel.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 août 2012

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Rémi Didier

Guillaume Potel Isabelle Massa

# Rapport financier semestriel

---

---

**EURAZEO**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR  
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

**(Période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 30 juin 2012)**

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63 rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

**Mazars**  
Exaltis - 61, rue Henri Régault  
92400 Courbevoie

# Rapport financier semestriel

---

## **PricewaterhouseCoopers Audit**

63 rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

## **Mazars**

Exaltis - 61, rue Henri Régault  
92400 Courbevoie

## **EURAZEO**

32, rue de Monceau  
75008 Paris

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

**(Période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 30 juin 2012)**

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société EURAZEO, relatifs à la période du 1er janvier 2012 au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

### **1. Conclusion sur les comptes**

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



# Rapport financier semestriel

## EURAZEO

*Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle  
(Période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 30 juin 2012)*

Page 2

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes de l'annexe « Contexte général et modalités d'établissement des comptes consolidés » et la note 22 « Evénements postérieurs au 30 juin 2012 » qui exposent respectivement les principales incidences comptables que pourraient avoir les offres d'achat reçues par la société ANF Immobilier sur les hôtels B&B et une partie du patrimoine de Lyon si elles aboutissaient.

## 2. Vérification spécifique

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

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 août 2012

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Rémi Didier

Guillaume Potel Isabelle Massa