

PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT ANNUEL

NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT ANNUEL

Monsieur François GONTIER – Président Directeur Général

Attestation du rapport financier annuel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Paris, le 28 avril 2011



François GONTIER
Président Directeur Général

RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

Commissaires aux Comptes Titulaires :

- ERNST & YOUNG AUDIT
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche - 92037 Paris La Défense cedex
Représenté par M. Philippe THOMAS
Mandat attribué le 16 juin 2005 et expirant lors de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

- SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet - 75017 Paris
Représenté par M. Michel BACHETTE PEYRADE
Mandat attribué le 16 juin 2005 et expirant lors de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme au capital de 52.000.000 €uros

Siège social : 48 Avenue Victor Hugo - 75116 PARIS

RCS Paris B 602 036 782

COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2010

SOMMAIRE

- 1. BILAN ACTIF**
- 2. BILAN PASSIF**
- 3. COMPTE DE RESULTAT**
- 4. TABLEAU DE FINANCEMENT**
- 5. ANNEXE**

1 - BILAN ACTIF

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2010	31.12.2009	
Concessions, brevets, licences	0	0	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0	0	1
Autres immobilisations corporelles	20 588	17 738	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	20 588	17 738	1
Titres de participation	48 661 618	50 105 155	
Créances rattachées à des participations	25 497 717	29 385 245	
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	0	0	
Autres titres immobilisés	144 117	1 430 955	
Autres immobilisations financières	42 275	43 721	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	74 345 727	80 965 076	2
ACTIF IMMOBILISE	74 366 315	80 982 814	1
Créances clients et comptes rattachés	114 357	88 381	
Autres créances	42 424	34 713	3
Valeurs mobilières de placement	0	0	
Disponibilités	324 740	75 530	
Charges constatées d'avance	69 797	73 504	25
ACTIF CIRCULANT	551 318	272 128	
Ecarts de conversion Actif	9 961 655	11 628 910	13
TOTAL	84 879 289	92 883 852	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers.

2 - BILAN PASSIF

En euros	31.12.2010	31.12.2009	Notes
Capital	52 000 000	54 595 200	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 286 455	381 826	
Réserve légale	2 628 262	2 628 262	
Réserves réglementées	0	0	
Autres réserves	7 790 144	7 790 144	
Report à nouveau	5 202 030	6 256 865	
Bénéfice (Perte) de l'exercice	-4 028 043	-1 054 836	
CAPITAUX PROPRES	64 878 849	70 597 463	6
Provisions pour risques	10 659 432	12 355 452	
Provisions pour charges	66 699	66 699	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	10 726 131	12 422 151	7
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 862 790	7 668 817	8
Emprunts et dettes financières divers	4 261 898	1 359 762	9
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	804 502	511 062	
Dettes fiscales et sociales	239 879	113 911	
Autres dettes	105 193	210 677	
DETTES	9 274 262	9 864 229	
Ecarts de conversion Passif	47	9	13
TOTAL	84 879 289	92 883 852	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers.

3 - COMPTE DE RESULTAT

En euros	31.12.2010	31.12.2009	Notes
Chiffre d'Affaires	228 991	133 205	24
Reprise sur provisions et transferts de charges	17 100	42 726	
Autres produits	29	1 078	
PRODUITS D'EXPLOITATION	246 120	177 008	
Autres achats et charges externes	1 933 757	1 510 865	20
Impôts, taxes et versements assimilés	86 459	89 420	
Salaires et traitements	893 568	420 090	
Charges sociales	306 278	201 348	
Dotation aux amortissements sur immobilisations	4 565	6 798	
Dotation aux dépréciations sur actif circulant	38 272	0	
Autres charges	108 432	87 085	
CHARGES D'EXPLOITATION	3 371 331	2 315 606	
RESULTAT D'EXPLOITATION	-3 125 211	-2 138 598	
Produits financiers	3 477 497	12 494 002	21
Charges financières	4 599 554	14 917 082	
RESULTAT FINANCIER	-1 122 057	-2 423 080	
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	-4 247 268	-4 561 677	
Produits exceptionnels	832 902	8 625 191	22
Charges exceptionnelles	641 692	5 197 694	
RESULTAT EXCEPTIONNEL	191 210	3 427 497	
Impôt sur les bénéfices	-28 015	-79 345	16
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE	-4 028 043	-1 054 836	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers.

4 - TABLEAU DE FINANCEMENT

En euros	31.12.2010	31.12.2009
Résultat de l'exercice	-4 028 043	-1 054 836
Impact des différences de change	-341 213	514 252
Dotations (reprises) nettes d'amortissements & de provisions (Plus-values), moins-values de cession	1 918 455	3 859 674
Charges et produits d'intérêts	-200 747	-4 065 304
IS	-533 729	-809 460
	-28 015	-79 345
Capacité d'autofinancement hors IS et intérêts	-3 213 293	-1 635 017
Variation du fonds de roulement	352 718	-135 542
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION	-2 860 574	-1 770 559
Acquisitions d'immobilisations incorporelles & corporelles	-8 202	-6 422
Acquisitions d'immobilisations financières	-95 036	-5 039 210
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	2 280
Cessions d'immobilisations financières	157	5 683 927
Variation des comptes courants Groupe		
encaissement	7 000 473	3 937 394
décaissement	-335 136	-172 472
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	6 562 256	4 405 496
Acquisition d'actions propres	-1 389 979	-228 074
Cession d'actions propres	1 801 388	361 785
Augmentation (diminution) des dettes financières	-750 000	-2 274 490
Intérêts payés	-352 909	-466 350
FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT	-691 501	-2 607 129
VARIATION DE TRESORERIE	3 010 181	27 808
Trésorerie nette à l'ouverture	-2 973 398	348 112
Transfert de trésorerie à immobilisations financières		-2 835 067
Impact des différences de change	275 073	-514 252
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE	311 856	-2 973 398

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers.

5 - ANNEXE

A Faits caractéristiques de la période

Les principales opérations de l'exercice ont porté sur :

- La mise en redressement judiciaire en avril 2010 de la filiale FMB-AQUAPOLE (Cf. évènements postérieurs),
- La réduction de capital par annulation de 162.200 titres suite à la réunion du Conseil d'Administration et à la délégation de l'Assemblée Générale du 25 juin 2010. Dans ce cadre, le 8 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162.200 titres, ce qui porte celui-ci à 52.000.000 €uros. La valeur des titres annulés étant de 1.690.571 €uros pour une diminution du capital de 2.595.200 €uros, le différentiel, soit 904.628 €uros, a été inscrit en prime d'émission,
- La mise en vente des hôtels suite à autorisation du Conseil d'Administration du 25 juin 2010 (Cf évènements postérieurs),
- La mise en redressement judiciaire, en août 2010, de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (Cf évènements postérieurs).

B Événements postérieurs

• Hôtellerie

Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44 M USD, payés comptant, y compris le remboursement du compte courant d'un montant de 24 M USD. Il s'en suivra pour EEM sur l'exercice prochain une plus-value de cession des titres de 14,7 Millions d'€uros.

• Aquaculture

Le 28 février 2011, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du Fonds de Commerce, des actifs et des stocks de la société FMB-AQUAPOLE au profit d'un tiers pour une valeur de 100 K€ avec effet au 1er mars 2011. Le jugement prévoit qu'un mandataire judiciaire vende les biens éventuellement non compris dans le plan de cession, exerce les droits et actions du débiteur et répartisse le prix de cession. L'intégralité des pertes prévues (titres, comptes courant, cautions) est provisionnée au 31 décembre 2010.

• Casinos

Les bonnes performances opérationnelles réalisées sur l'exercice 2009-2010 permettent aujourd'hui à la direction de SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS de travailler avec confiance sur la présentation au Tribunal de Commerce de Paris d'un plan de continuation solide et viable au terme de la période d'observation. A ce jour, une issue favorable à cette procédure ne peut toutefois pas être garantie. La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois qui s'achèvera le 12 août 2011.

C Litiges

Dans le cadre des divers litiges entre EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor, la cour d'appel de Siem Reapt (Cambodge) a débouté début 2011 les actionnaires minoritaires dans le cadre d'un des litiges. EEM a engagé une procédure pénale à leur encontre pour diffamation.

A l'issue du contrôle fiscal relatif à sa filiale LES VERGERS, la déductibilité des produits financiers facturés par la société EEM avait été remise en cause. Aussi, la société EEM avait engagé contre l'administration fiscale une procédure contentieuse devant le Tribunal Administratif afin d'obtenir le remboursement de l'impôt sur les sociétés payé, en raison de la remise en cause de la déductibilité des produits financiers facturés. Par décision du Tribunal Administratif du 27 décembre 2010, EEM a été déboutée de sa demande.

D Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels ont été établis en conformité avec les principes comptables en vigueur en France.

Les conventions comptables ont été appliquées conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels, du Code de Commerce, du décret du 29-11-1983, ainsi que du règlement du CRC 99-03 du 29-04-1999 relatif à la révision du plan comptable.

Il a été fait application du règlement du CRC 2000-06 concernant les passifs, du règlement du CRC 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, ainsi que du règlement du CRC 2004-06 concernant la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs.

La méthode des coûts historiques est celle retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

a) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Elles recouvrent essentiellement des logiciels amortis sur 12 mois.

b) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Les amortissements sont calculés sur la durée d'utilisation estimée des immobilisations selon les méthodes linéaires (L) ou dégressives (D) suivantes :

- Agencements et installations : L sur 3 à 10 ans,
- Matériel de bureau et informatique : L ou D, sur 2 à 5 ans,
- Mobilier de bureau : L sur 3 à 10 ans.

c) Participations et créances rattachées

Les titres de participation figurent au bilan à leur coût d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés en charges au titre de l'exercice de l'acquisition des titres de participation. Lors de cessions ou d'annulations, les titres de participation sont valorisés au coût unitaire moyen pondéré (C.U.M.P.) calculé lors de chaque entrée.

Une provision est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au coût d'acquisition. La valeur d'inventaire est déterminée en fonction des capitaux propres et des perspectives de rentabilité des sociétés et la valeur probable de négociation.

d) Autres titres immobilisés

Les autres titres immobilisés figurent au bilan à leur coût d'acquisition. Lors de cessions ou d'annulations, les autres titres immobilisés sont valorisés selon la méthode du "premier entré premier sorti" (P.E.P.S).

Une provision est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au coût d'acquisition. La valeur d'inventaire est déterminée pour les titres cotés selon le cours de bourse et pour les titres non cotés selon la valeur probable de négociation.

e) Créances

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée s'il existe un risque de non-recouvrement.

f) Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan à leur coût d'acquisition. Une provision est constituée lorsque leur valeur de marché est inférieure au coût d'acquisition.

g) Opérations en devises

Les charges et produits exprimés en devises sont enregistrés, pour leur contre-valeur, en Euros à la date de l'opération. Les dettes, créances, disponibilités en devises figurent au bilan pour leur contre-valeur en Euros au cours de clôture. La différence résultant de la conversion des dettes et créances en devises à ce dernier cours est portée au bilan sur les lignes "Ecart de conversion". Les pertes latentes non compensées font l'objet d'une provision pour risques.

h) Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont relatives principalement aux éléments suivants :

- engagements de versements de rentes pris antérieurement par la société,
- risques de change,
- risques sur filiales,
- contrôles fiscaux,
- risques sociaux.

E Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat

Les informations sont données, sauf indication contraire, en **Milliers d'euros**.

1) Immobilisations

	Au 31/12/09	Augmentation	Diminution	Transfert	variation de change	Au 31/12/10
Immobilisations Incorporelles	25					25
à déduire : amortissements et provisions	-25					-25
Valeur nette	0		0			0
Immobilisations Corporelles	73	8	-6			76
à déduire : amortissements	-55	-5	5			-55
Valeur nette	18	4	-1			21
Immobilisations Financières	93 276	2 763	-9 402	-663	3 587	89 561
à déduire : provisions	-12 311	-4 185	618	663		-15 215
Valeur nette	80 965	-1 423	-8 784		3 587	74 346
TOTAL Valeur brute	93 373	2 771	-9 408	-663	3 587	89 661
Amortissements et provisions	-12 390	-4 190	623	663		-15 295
Valeur nette	80 983	-1 419	-8 785		3 587	74 366

2) Immobilisations financières

Secteur / société	Valeurs Brutes					Dépréciations					Net	
	Au 31/12/09	+	-	Var Change	transfert	Au 31/12/10	Au 31/12/09	+	-	transfert		Au 31/12/10
Titres de Participation												
Groupe Gascogne (1)	42 706					42 706						42 706
Hotels :												
Eem Victoria Hkg												
Victoria Angkor Co	791					791						791
Immobilier :												
Les Vergers	29					29	29				29	
SNC PCDC												
SA I.P.P.P.	3 737				1	3 738						3 738
Aquaculture : FMB Aquapole												
	3 161					3 161	3 161				3 161	
Viticole :												
Tokaj Lencses Dülö	36					36						36
Tokaj Hetszölö		4				5						5
Casinos :												
Société Française de Casinos	2 835					2 835		1 449			1 449	1 386
Divers	619					619	619				619	
Sous-Total	53 913	4			1	53 919	3 808	1 449			5 257	48 661
(1) Nombre de titres	536 806					536 806						
Créances rattachées												
Hotels :												
Eem Victoria Hkg	16 128	678	-1 316	1 132		16 622						16 622
Victoria Angkor Co	6 772		-1 926	2 455		7 301						7 301
Immobilier :												
Les Vergers	7 437	502				7 939	6 364				6 364	1 576
SNC PCDC	25		-25									
SA I.P.P.P.	2 844		-2 844									
Aquaculture : FMB Aquapole												
	858	113				972	858	113			972	
Viticole : Tokaj-Lencses Dülö												
	2 489	73				2 562		2 562			2 562	
Tokaj Hetszölö	55	1				56		56			56	
Sous-Total	36 607	1 368	-6 111	3 587		35 451	7 222	2 731			9 953	25 498
dont intérêts courus / avances												
Autres Titres												
Actions d'autocontrôle (*)	2 681	1 390	-3 259		-663	149	1 250	4	-587	-663	4	144
Antana Trading Establishment	31		-31				31		-31			
Sous-Total	2 712	1 390	-3 290		-663	149	1 281	4	-618	-663	4	144
(*) Nombre de titres	182 414	124 750	-295 957			11 207						
Dont réduction de capital			-162 200									
Dont actions distribuées			-33 000									
Autres immobilisations financières												
Dépôts et cautions	42					42						42
Prêts	1				-1							
Sous-Total	44				-1	42						42
TOTAL	93 276	2 763	-9 402	3 587	-663	89 561	12 311	4 185	-618	-663	15 215	74 346

3) Autres créances

		31.12.2010	31.12.2009
Valeur brute	(1)	672	660
A déduire : provisions pour dépréciation	(2)	630	625
Valeur nette		42	35
dont débiteurs divers	(1)	584	571
	(2)	550	544

4) Produits à recevoir

Les produits à recevoir, inclus dans les postes de l'actif, sont les suivants :

	31.12.2010	31.12.2009
Créances rattachées à des participations	352	3 044
Clients		
Autres créances	83	64
	435	3 108

5) Etat des échéances des créances

ETAT DES CREANCES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an
De l'actif immobilisé	35 493	25 498	9 995
Créances rattachées à des participations	35 451	25 498	9 953
Prêts			
Autres immobilisations financières	42		42
De l'actif circulant	856	268	588
Créances clients	114	76	38
Autres créances	672	122	550
Charges constatées d'avance	70	70	
Total	36 349	25 766	10 583

6) Capitaux propres

Les capitaux propres ont évolué comme suit :

	31.12.2009	Affectation du résultat	Réduction de capital	Résultat de l'exercice	31.12.2010
Capital	54 595		-2 595		52 000
Prime d'émission	382		905		1 286
Réserve légale	2 628				2 628
Réserves réglementées	5 579				5 579
Autres réserves	2 211				2 211
Report à nouveau	6 257	-1 055			5 202
Bénéfice (perte) de l'exercice	-1 055	1 055		-4 028	-4 028
Total	70 597		-1 691	-4 028	64 879

L'affectation du résultat fait suite à l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2010.

Au 31 décembre 2010, le capital est constitué de 3.250.000 actions contre 3.412.200 au 31 décembre 2009 et s'élève à 52.000.000 Euros (54.595.200 Euros au 31 décembre 2009). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 11.207 actions d'autocontrôle.

Le 25 juin 2010, suite à la réunion du Conseil d'Administration et à la délégation de l'Assemblée Générale du 25 juin 2010, il a été décidé de réduire le capital de 162.200 titres.

Le 6 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162.200 titres, ce qui porte celui-ci à 52.000.000 Euros. La valeur des titres annulés étant de 1.681.440 Euros pour une diminution du capital de 2.595.200 Euros, le différentiel, soit 913.760 Euros a été inscrit en prime d'émission.

Au cours de la période, les autres opérations sur les titres EEM sont les suivantes :

- 33.000 actions ont été attribuées par prélèvement sur des actions d'autocontrôle appartenant à EEM à des salariés ou à des mandataires sociaux.
- aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 44.550 et 50.757 actions d'autocontrôle.
- 80.200 titres EEM ont été acquis auprès des filiales.
- 50.000 actions d'autocontrôle ont été cédées par EEM hors animation de cours.

Soit :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En Euros
Actions autodétenues au 1er janvier	182 414	13,70	2 680 718
Acquisitions de la période	124 750	11,14	1 389 979
Cessions de la période	-100 757	10,52	-1 060 317
Titres annulés	-162 200	14,51	-2 353 294
Actions attribuées	-33 000	15,41	-508 500
Actions autodétenues au 31 décembre 2010	11 207	13,26	148 586

Ainsi, au 31 décembre 2010, EEM dispose dans le cadre de son contrat d'animation de cours de 11.207 titres d'autocontrôle.

Autorisations du Conseil d'Administration :

Par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2010, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de faire acquérir par la société ses propres actions dans la limite de 10 % de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 16 €uros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341.220 actions pour un montant maximum de 5.459.520 €uros, y compris les actions autodétenues ;
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, dans la limite de 10 % du capital par période de vingt-quatre mois et à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 24 décembre 2011.

Par l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la société. Le nombre total des actions qui seront offertes ne pourra excéder 3% du capital social. Les bénéficiaires de ces options seront les salariés et les mandataires sociaux. Il ne pourra être consenti d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux possédant individuellement plus de 10 % du capital social. Cette autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 29 janvier 2011.
- de procéder à l'attribution gratuite en une ou plusieurs fois au profit de salariés ou de mandataires sociaux d'actions ordinaires existantes ou à émettre. Le nombre total d'actions distribuées ne pourra représenter plus de 3 % du capital social. L'attribution sera définitive au terme d'une période minimale de deux ans et la durée minimale de conservation des titres sera de deux ans à compter de l'attribution définitive. Cette délégation est valable pendant une durée de trente huit mois, soit jusqu'au 29 janvier 2011.

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du conseil d'administration du 30 novembre 2007, a attribué en date du 21 décembre 2007 33.000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscription d'actions à émettre au prix de 16 €uros par action. Cette option est valable quatre années à compter de l'attribution. Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 3 avril 2008. Suite aux départs de plusieurs attributaires, 14.000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,43 %.

Conformément à la sixième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a attribué, en date du 27 septembre 2010, 64.500 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012. Ces actions seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. L'effet potentiel de dilution est de 1,98 %.

7) Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges concernent :	31.12.2010
les rentes à servir	67
les pertes de change	9 962
les risques sur filiales	698
Soit au total	10 726

Un tableau des variations des provisions est présenté note 12.

Les engagements de retraite, lesquels ne sont pas provisionnés dans les comptes sociaux, sont évalués, au 31 décembre 2010, à 30 K€, selon une méthode prospective en retenant pour le calcul les hypothèses suivantes :

- Age de la retraite : 65 ans,
- Turn-over moyen : 2,13 %,
- Actualisation des salaires : 1,50 %,
- Actualisation financière : 4,50 %.

8) Emprunts auprès des établissements de crédit

Ils incluent les éléments suivants :

	31.12.2010	31.12.2009
Emprunts à l'ouverture	4 500	6 774
Emprunts souscrits au cours de la période		0
Remboursement de la période	-750	-2 274
Emprunts à la clôture	3 750	4 500
Intérêts courus sur emprunts	100	120
Banques créditrices	13	3 049
Total	3 863	7 669
Dont à moins d'un an	863	3 919
à plus d'un an	3 000	3 750
Charge annuelle d'intérêt sur emprunt	267	334

Les emprunts concernent un crédit à moyen terme d'un montant de 6.000 K€, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6,38 % l'an. Le capital restant au 31 décembre 2010 est de 3.750 K€.

Les banques créditrices correspondaient principalement l'exercice précédent aux lignes de crédit de la Banque Esperito Santo et de la Vénétie pour 3.000 K€ moyennant un taux d'intérêt (Eonia + 0,90 % l'an). Au 31 décembre 2010, à la demande de la banque, le crédit a été remboursé. Les charges d'intérêts relatives à cette ligne de crédit s'élèvent à 60 K€ et 83 K€ pour les exercices respectivement clos les 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009.

Ces emprunts et lignes de crédit sont garantis par le nantissement de titres Gascogne.

Les contrats de prêt contiennent certaines obligations à respecter, notamment en matière de seuil d'assiette des nantisements, de niveau minimum de situation nette sociale et de ratios d'endettement social. Au 31 décembre 2010, la société respecte ces seuils et ratios.

9) Emprunts et dettes financières divers

Ce poste comprend exclusivement les comptes courants groupe.

10) Etat des échéances des dettes

ETAT DES DETTES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	3 863	863	3 000	
Emprunts et dettes financières divers	4 262		4 262	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	805	805		
Dettes fiscales et sociales	240	240		
Autres dettes	105	105		
Total	9 274	2 012	7 262	

11) Charges à payer

Les charges à payer incluses dans les postes du passif sont les suivantes :

	31.12.2010	31.12.2009
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	109	140
Emprunts et dettes financières divers	23	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	573	246
Dettes fiscales et sociales	25	31
Autres dettes	90	100
	820	516

12) Etat des provisions

	31.12.2009	Dotations	Reprises	Autre	31.12.2010	Non utilisée	Utilisée
Pensions	67				67		
Risques généraux(1)	727		-29		698		-29
Risques de change	11 629		-1 667		9 962	-1 667	
Pour risques et charges	12 422		-1 696		10 726	-1 667	-29
Titres de participation	3 808	1 449			5 257		
Créances rattachées à des participations T.I.A.P.	7 222	2 731			9 953		
Autres titres immobilisés	1 281	4	-618	-663	4	-587	-694
Pour dépr. des actifs immob.	12 311	4 185	-618	-663	15 215	-587	-694
Clients		38			38		
Autres créances	625	13	-9	1	630		-9
Valeurs mobilières de placement							
Pour dépr. des actifs circul.	625	51	-9		668		-9
	25 358	4 236	-2 323	-663	26 609	-2 254	-731
Dont :							
Provisions d'exploitation		38	-9				
Provisions financières		4 185	-2 254				
Provisions exceptionnelles		13	-60				

(1) au 31/12/10, caution donnée en garantie d'un emprunt bancaire de FMB Aquapole

13) Ecarts de conversion

Les écarts de conversion, tant actif que passif, correspondent à la revalorisation des dettes et créances en devises au cours de clôture et portent principalement sur le dollar américain (Taux au 31 décembre 2010 : 1 Euro = 1,3362 USD - Taux au 31 décembre 2009 : 1 Euro = 1,4406 USD). Ils représentent une perte nette latente de 9.962 K€ provisionnée intégralement.

14) Exposition au risque de change

La société est principalement exposée au risque de change sur le dollar américain par ses investissements dans cette devise. Les principales expositions au risque de change sont les suivantes :

	31.12.2010		31.12.2009	
	K\$	Keuros	K\$	Keuros
Créances rattachées à des participations	31 965	23 922	27 981	19 423
Disponibilités	25	19	13	9
Autres créances (dettes) diverses	250	187	152	112
	32 240	24 128	28 146	19 545

15) Exposition au risque de taux

A la clôture de l'exercice, la société possède uniquement des dettes à taux fixe hors celles mentionnées au paragraphe 8.

16) Impôt sur les sociétés

La société est, depuis le 1^{er} janvier 2004, la société mère d'un groupe de sociétés intégrées fiscalement. Il a été choisi d'enregistrer les charges d'impôts dans les filiales comme en l'absence d'intégration. Le principe retenu est de conserver dans la société mère les éventuels profits liés à ce régime d'impôt. Le groupe fiscal dispose, au 31 décembre 2010, d'un déficit d'ensemble reportable de 13.264 K€ (déficits nés pendant l'intégration fiscale). Par ailleurs, EEM dispose, au niveau individuel, de déficits pré-intégration s'élevant au total à 7.554 K€. Le montant de l'engagement de restitution d'impôt sur les filiales déficitaires intégrées fiscalement s'élève à 582 K€. Aucune provision pour restitution des déficits n'est constatée car le reversement en trésorerie n'est pas estimé probable.

17) Engagements hors bilan

Engagements donnés	2010	2009
Caution au Trésor Public au titre d'une dette fiscale relative à un redressement des droits d'enregistrement, pour sa filiale SNC PCDPC à hauteur de 313 K€	313	313
Engagement à soutenir financièrement sa filiale VICTORIA ANGKOR COMPANY LTD	mémoire	mémoire
Caution à la société LES VERGERS en faveur de la Compagnie Financière de Crédit	1 878	1677
Nantissement des titres SNC PCDPC au titre du crédit bail souscrit par cette dernière	6 000	
Dans le cadre des lignes de crédit consenties par les Banques Palatine, Espirito Santo et de la Vénétie, BRED Banque Populaire et Crédit Coopératif, la société a nanti, au profit de ces banques, 314.000 titres de GASCOGNE au 31/12/08 et 444.846 au 31/12/09	3 750	7 500
Engagements financiers reçus	2010	2009
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur la société LES VERGERS	3811	3811
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur FMB-AQUAPOLE	mémoire	665
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur YANGON WOOD INDUSTRIES LTD (YWIL) : s'élève à 9 306 KUS\$	6460	6460

Droits individuels à la Formation (DIF)

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés au 31 décembre 2010 représentent un volume d'heures de formation cumulé de 562 heures. Aucune demande de formation relative à ces droits n'est intervenue à la clôture de l'exercice.

Nantissement de titres Gascogne

Au 31 décembre 2010, 294.846 titres Gascogne (valeur 11.204 K€ au 31 décembre 2010) sont nantis au profit d'organismes financiers, soit :

- 22.060 titres au profit du Crédit Coopératif en garantie d'un emprunt de FMB-AQUAPOLE (provisionné dans les comptes d'EEM),
- 87.786 titres au profit de la BESV en garantie d'un découvert, lequel est remboursé au 31 décembre 2010,
- 185.000 titres au profit de la BRED en garantie d'un emprunt d'EEM dont le montant nominal restant à rembourser au 31 décembre 2010 est de 3.750 K€.

18) Effectif

La société emploie 6 personnes au 31 décembre 2010 :

- Dont cadres : 3
- Dont employés : 3
- Dont expatrié : 0

19) Rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction

	31.12.2010	31.12.2009
Direction (1)	756	362
Conseil d'Administration	100	100
	856	462

(1) Dont actions gratuites 387 K€ attribuées en avril 2010, selon le cours au 31/12/10
 Valeur à la date de décision de l'attribution : 365 K€
 Valeur le jour de l'attribution : 245 K€

20) Impôts et taxes

	31.12.2010	31.12.2009
Impôts et taxes français	78	89
Impôts et taxes étrangers	8	
	86	89

21) Détail du résultat financier

	31.12.2010	31.12.2009
Produits de participation		
Revenus des créances groupe	926	1 261
Revenus des créances hors groupe	13	14
Revenus des obligations		
Autres produits financiers		
Reprises sur provisions	2 254	11 222
Gains de change	285	-6
Gains sur cessions de V.M.P.		3
Produits financiers	3 477	12 494
Dotations aux provisions	-4 185	-14 408
Charges d'intérêts	-405	-465
Pertes sur créances liées à des participations		
Pertes de change	-9	-44
Pertes sur cessions de V.M.P.		
Autres charges financières		
Charges financières	-4 600	-14 917
Résultat financier	-1 122	-2 423

22) Détail du résultat exceptionnel

	31.12.2010	31.12.2009
Sur opérations de gestion	511	531
Sur opérations en capital	263	8 016
Reprises sur provisions et transferts de charges	60	78
Produits exceptionnels	833	8 625
Sur opérations de gestion	-86	-1 244
Sur opérations en capital	-543	-3 176
Amortissements et provisions	-13	-777
Charges exceptionnelles	-642	-5 198
Résultat exceptionnel	191	3 427

Par nature d'opérations	31.12.2010	
	Charge	Produit
Opérations sur actions propres	542	771
Sortie ANTANA	31	31
Provisions / FMB		29
Litige social	49	
Divers	20	2
	642	833

23) Eléments concernant les entreprises et les parties liées

31.12.2010	(1) Entreprises liées	(2) avec un lien de participation	(3) Parties liées sauf (1) et (2)	(4) autre	(5) = (1) + (2) + (3) + (4) TOTAL
Actif					
Participations (a)	7 718	45 577		623	53 919
Créances rattachées à des participations (a)	32 833	2 562		56	35 451
Créances clients et comptes rattachés	145		7		153
Autres créances	2		1	669	672
Passif					
Emprunts et dettes financières divers (b)	4 262				4 262
Dettes fournisseurs et comptes rattachés (c)			52	753	805
Autres dettes (d)			90	15	105
Compte de résultat					
Chiffre d'Affaires (e)	181		48		229
Autres produits					
Autres achats et charges externes (c)			225	1 708	1 934
Autres charges (d)			100	8	108
Produits de participation					
Autres produits financiers hors change & DAP (f)	875	50	1	13	939
Charges financières hors change & DAP (g)	72			333	405

(a) voir détail au § 2

(b) soit SAIPPPP : 1.241 K€ et PCDPC : 2.720 K€

(c) dont FD Conseils & Participations en fournisseurs : 50 K€ et en charges 201 K€

(d) jetons de présence en charge 100 K€ et en dette 90 K€

(e) dont VVG 82 K€, EEM VHK 44 K€

(f) dont EEM VHK 545 K€, Les Vergers 294 K€, Tokaj Lencses Dulo 50 K€

(g) dont PCDPC 48 K€

31.12.2009	(1) Entreprises liées	(2) avec un lien de participation	(3) Parties liées sauf (1) et (2)	(4) autre	(5) = (1) + (2) + (3) + (4) TOTAL
Actif					
Participations	7 717	45 541		656	53 913
Créances rattachées à des participations	34 063	2 489		55	36 607
Créances clients et comptes rattachés	70	1	15	3	88
Autres créances			1	659	660
Passif					
Emprunts et dettes financières divers	1 360				1 360
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			50	461	511
Autres dettes			100	111	211
Compte de résultat					
Chiffre d'Affaires	45		14	75	133
Autres produits				1	1
Autres achats et charges externes			406	1 105	1 511
Autres charges			83	4	87
Produits de participation					
Autres produits financiers hors change & DAP	1 251			26	1 278
Charges financières hors change & DAP	47			418	465

24) Détail du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires s'élève à 229 K€. Il s'agit principalement des refacturations de charges salariales, de la domiciliation et de la sous-location aux filiales.

25) Charges et produits constatés d'avance

Les charges constatées d'avance, d'un montant de 70 K€, concernent des charges d'exploitation. Il n'y a pas de produit constaté d'avance.

26) Consolidation

La société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR est intégrée par mise en équivalence dans les comptes du Groupe VERNEUIL PARTICIPATIONS.

27) Honoraires des Commissaires aux Comptes

Le montant inscrit en charge de l'exercice s'élève à 229 K€ contre 247 K€ l'exercice précédent.

28) Tableau des filiales et participations (Montants exprimés en unités monétaires)

SOCIETES	% détenu	Capital	Capitaux propres autres que le capital social		Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances accordés Valeur Brute	Cautions et avals donnés	Dividendes encaissés	C.A. du dernier exercice	Résultat du dernier exercice
			En Monnaies locales	En Monnaies locales	Brute	Nette					
SAIP (SA)	96.66	1 170 000	1 307 343	3 738 003	3 738 003	0			0	56 256	
LES VERGERS (SARL)	100.00	38 112	-6 880 080	28 601	0	7 939 086	1 878 389		14 268	-478 386	
PETROJET INTERNATIONAL (SA)	10.00	37 500	nc	618 558	0				nc	nc	
PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (SNC)	1.00	20 000	-376 447	200	200	0			243 378	787 729	
GASCOGNE (SA)	27.52	29 909 000		42 705 816	42 705 816						
FMB-AQUAPOLE (SA) (Situation au 31/12/10)	90.31	4 167 016	-4 644 898	3 160 765	0	971 717	697 817		1 179 049	-631 153	
Etranger :											
TOKAJ LENCSES DÜLÖ	35.00	3 000 000	nc	36 485	36 485	2 561 955			nc	nc	
VICTORIA ANGKOR CO. (CAMBODGE)	75.00	1 000 000	-2 382 603	790 555	790 555	7 300 613			2 713 152	152 946	
EEM VICTORIA LTD. (HONGKONG)	100.00	1 282	-4 642 529	0	0	16 621 600			368 384	69 003	
Total				51 078 983	47 271 060	35 394 971	2 576 206	0			

NC = non communiqué

Les taux de conversion utilisés sont les taux de clôture au 31 décembre 2010, à savoir :

US\$ = 1,3362

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme au capital de 52.000.000 €

Siège social : 48, avenue Victor Hugo - 75116 PARIS

RCS Paris B 602 036 782

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

SOMMAIRE

I.	BILANS CONSOLIDES	5
II.	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	6
III.	ETAT DU RESULTAT GLOBAL.....	7
IV.	TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES.....	8
V.	VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	9
VI.	ANNEXE	10
1)	Cadre général	14
2)	Méthodes comptables	14
3)	Périmètre de consolidation	16
4)	Regroupements d'entreprises	16
5)	Conversion des comptes exprimés en devises	16
6)	Conversion des transactions libellées en devises	16
7)	Recours à des estimations.....	17
8)	Tests de dépréciation	17
9)	Ecarts d'acquisition - Goodwill	17
10)	Immobilisations.....	18
11)	Immobilisations incorporelles	18
12)	Immobilisations corporelles	18
13)	Immeubles de placement	18
14)	Actifs biologiques	19
15)	Titres mis en équivalence	19
16)	Autres actifs financiers.....	19
17)	Stocks et en-cours de production industrielle.....	19
18)	Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	20
19)	Titres d'autocontrôle	20
20)	Participations ne donnant pas le contrôle	20
21)	Provisions pour pensions, indemnités de fin de carrière et autres avantages du personnel.....	20
22)	Autres provisions pour risques et charges.....	20
23)	Subventions d'investissement	21
24)	Impôts différés	21
25)	Actifs et passifs courants et non courants	21

26)	Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées.....	21
27)	Produit des activités ordinaires.....	21
28)	Résultat opérationnel courant.....	22
29)	Charges ou produits opérationnels non courants	22
30)	Coût de financement	22
31)	Résultat par action.....	22
32)	Ecarts d'acquisition - Goodwill	24
33)	Immobilisations incorporelles	25
34)	Immobilisations corporelles	26
35)	Immeubles de placement	27
36)	Titres mis en équivalence	28
37)	Autres actifs financiers non courants	30
38)	Autres actifs non courants	31
39)	Impôts différés actifs.....	31
40)	Actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente et passifs inclus dans des groupes à céder	32
41)	Stocks et en-cours.....	32
42)	Clients	33
43)	Actifs financiers courants	34
44)	Autres actifs courants	34
45)	Capitaux propres.....	35
46)	Emprunts auprès des établissements de crédit, endettement financier net et instruments financiers	37
47)	Autres passifs non courants	41
48)	Provisions non courantes.....	42
49)	Impôts différés passif.....	43
50)	Emprunts et dettes financières divers.....	43
51)	Fournisseurs et comptes rattachés	43
52)	Dettes fiscales et sociales.....	44
53)	Autres dettes courantes	44
54)	Provisions courantes.....	45
55)	Taux des devises et exposition au risque de change	45
56)	Informations sectorielles.....	46
57)	Autres produits et charges opérationnels non courants	50
58)	Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence.....	50
59)	Impôt sur les sociétés	50

60)	Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession	51
61)	Résultat par action.....	53
62)	Engagements au titre d'obligations contractuelles, engagements hors bilan et passifs éventuels	54
63)	Effectif et droit à la formation	55
64)	Informations relatives aux parties liées.....	55
65)	Charges financières.....	56
66)	Autre information	56

I. BILANS CONSOLIDES

(en milliers d'euros)	31/12/2010	31/12/2009
Ecarts d'acquisition - Goodwill	-	278
Immobilisations incorporelles	-	1 601
Immobilisations corporelles	21	16 093
Immeubles de placement	6 048	3 395
Titres mis en équivalence	53 003	52 815
Autres actifs financiers non courants	1 270	3 860
Autres actifs non courants	-	397
Impôts différés	154	123
ACTIFS NON COURANTS	60 497	78 562
Stocks et en-cours	2 911	3 128
Clients	47	1 054
Actifs financiers courants	2 700	2 438
Autres actifs courants	339	1 006
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 703	1 875
ACTIFS COURANTS	7 700	9 501
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	24 270	3 184
TOTAL DE L'ACTIF	92 467	91 247
Capital	52 000	54 595
Réserves consolidées	12 873	11 058
Ecarts de conversion	1 140	1 628
Résultat net part du groupe	-834	-911
Capitaux propres part du groupe	65 179	66 370
Intérêts des minoritaires	1 772	1 711
CAPITAUX PROPRES	66 951	68 081
Emprunts auprès des établissements de crédit	8 744	8 350
Autres passifs non courants	3 431	506
Provisions non courantes	97	142
Impôts différés	154	123
PASSIFS NON COURANTS	12 426	9 121
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 710	4 521
Emprunts et dettes financières divers	5	-
Fournisseurs	955	1 978
Dettes fiscales et sociales	512	902
Autres dettes courantes	1 722	4 221
Provisions courantes	192	377
PASSIFS COURANTS	7 098	11 998
PASSIFS LIES AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	5 992	2 048
TOTAL DU PASSIF	92 467	91 247

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

II. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	31/12/2010	31/12/2009 (*)
Chiffre d'affaires	471	633
Autres produits opérationnels	44	16
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	515	649
Charges opérationnelles :		
Achats consommés	-	-100
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	97	170
Charges externes	-2 456	-1 999
Charges de personnel	-976	-1 166
Impôts et taxes	-344	-118
Dotations nettes aux amortissements	-169	-276
Dépréciation d'actifs nets des reprises :		
Sur goodwill	-150	-
Sur immobilisations	-	-
Sur actifs financiers	-2 618	33
Sur actifs courants	146	-13
Pour risques et charges	45	-20
Autres charges opérationnelles	-130	-24
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-6 042	-2 864
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 029	3 172
RESULTAT OPERATIONNEL	-4 013	308
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	626	833
Coût de l'endettement financier brut	-493	-576
Coût de l'endettement financier net	132	257
Autres produits financiers	1 952	393
Autres charges financières	-9	-1 195
Autres produits et charges financiers (1)	1 943	-802
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	169	243
RESULTAT AVANT IMPOTS	-1 769	6
Charge d'impôt sur le résultat	0	-1
RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES	-1 769	5
Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)	1 567	-607
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	-202	-602
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère	-834	-911
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	632	310
Résultat net par action en euros des activités poursuivies	-0,53	0,00
Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies	-0,53	0,00
Résultat net par action en euros des activités abandonnées	0,47	-0,18
Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées	0,47	-0,18
Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé	-0,25	-0,27
Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé	-0,25	-0,26
(1) Dont : profit (pertes) de change	1 943	-637
(2) Dont : profit (pertes) de change	-5	-11

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

III. ETAT DU RESULTAT GLOBAL

(en milliers d'euros)	31/12/2010	31/12/2009
Résultat de l'ensemble consolidé (A)	-202	-602
Variation des écarts de conversion	-470	280
Ajustement de la valeur de Tokaj Lencses Dülö	-891	3 733
Réévaluation hôtels	0	505
Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence :		
Variation des écarts de conversion	110	-48
Variation de la juste valeur des instruments financiers	337	217
Variation des écarts actuariels	-344	0
Divers	5	0
Impôts sur les opérations en capitaux propres	-59	-114
ST	48	55
Autres éléments du résultat global (B)	-1 313	4 572
Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)	-1 514	3 971
Attribuable à:		
. Actionnaires de EEM SA	-2 215	3 645
. Participations ne donnant pas le contrôle	701	326

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

IV. TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en Keuros)	31.12.2010	31.12.2009
Résultat net de l'ensemble consolidé	-202	-602
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-169	-243
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	3 916	2 837
Autres (produits), charges calculés	-314	526
Coût de financement	608	760
Produits financiers	-119	-114
Impôt sur les sociétés	0	84
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	-1 862	-3 061
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	1 858	187
Variation des stocks	-128	-182
Variation des clients	-169	447
Variation des fournisseurs	-279	-125
Variation des autres actifs et passifs courants	518	1 018
Intérêts reçus	68	59
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	0	-84
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE	1 868	1 320
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	-986	-659
Acquisitions d'actifs financiers non courants	-1 215	-5 127
Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles	0	142
Cessions d'immeubles de placement	2 204	
Cessions d'actifs financiers non courants	1 300	5 600
Variation des actifs biologiques	0	1 029
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	0
Incidence des variations de périmètre	-1 310	-628
Variation des autres actifs et passifs non courants	-1 085	92
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-1 091	449
Augmentation de capital	0	0
Dividendes versés	-125	-388
Variation des titres d'autocontrôle	1 451	159
Acquisitions d'emprunts	6 220	1 407
Remboursement d'emprunts	-3 304	-4 565
Intérêts payés	-630	-754
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	0	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT	3 612	-4 141
IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE	-1 519	649
VARIATION DE TRESORERIE	2 870	-1 723
TRESORERIE NETTE		
à l'ouverture	-1 180	543
à la clôture	1 690	-1 180
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 703	1 875
Découverts bancaires	-13	-3 055

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement et de financement sont respectivement de 3.517 K€, -2.073 K€ et -955 K€ en 2010 contre 3.529 K€, 950 K€ et -1.349 K€ en 2009.

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés.

V. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Autres réserves	Résultat part du groupe	Actions propres	Réserve de conversion	Capitaux propres part du groupe	participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres consolidés
Au 31/12/2008	54 595	448	13 910	-4 142	-4 127	1 381	62 064	1 127	63 191
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				-911			-911	309	-602
Autres éléments du résultat global			4 308	0	0	249	4 557	16	4 573
Sous Total	0	0	4 308	-911	0	249	3 646	325	3 971
Affectation du résultat			-4 142	4 142			0		0
Création d'obligations remboursables en actions chez SFC			131				131		131
Autres variations de Gascogne			163				163		163
Augmentation du capital de Villa Pradon							0	814	814
Dividendes versés							0	-388	-388
Variation de périmètre							0	-168	-168
Divers			6				6	1	7
actions gratuites EEM (2)			201				201		201
Acquisition de titres d'autocontrôle					159		159		159
Au 31/12/2009	54 595	448	14 577	-911	-3 968	1 630	66 370	1 711	68 081
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				-834			-834	632	-202
Autres éléments du résultat global			-953			-429	-1 381	69	-1 313
Sous Total	0	0	-953	-834	0	-429	-2 215	701	-1 514
Affectation du résultat			-911	911			0		0
Annulation des obligations remboursables en actions chez SFC			-131				-131		-131
Autres variation de Gascogne			8				8		8
Augmentation du capital de Villa Pradon							0		0
Dividendes versés							0	-125	-125
Variation de périmètre							0	-512	-512
Divers			4				4	-2	2
actions gratuites EEM			-309				-309		-309
Réduction de capital	-2 595	905					-1 691		-1 691
Variation des titres d'autocontrôle			-678		3 820		3 142		3 142
Au 31/12/2010	52 000	1 353	11 608	-834	-148	1 201	65 179	1 773	66 951

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

VI. ANNEXE

Approbation des comptes

Les comptes sociaux et consolidés ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 13 avril 2011 après examen du comité d'audit du même jour. Ces comptes ne seront définitifs qu'après leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires.

Faits caractéristiques de la période

a. Structure

Au 31 décembre 2010, le capital est constitué de 3.250.000 actions contre 3.412.200 au 31 décembre 2009 et s'élève à 52.000.000 € (54.595.200 au 31 décembre 2009). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 11.207 actions d'autocontrôle.

Le 25 juin 2010, suite à réunion du Conseil d'Administration et suite à délégation de l'Assemblée Générale du 25 juin 2010, il a été décidé de réduire le capital de 162.200 titres.

Le 8 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162.200 titres, ce qui porte celui-ci à 52.000.000 €. La valeur des titres annulés étant de 1.690.571 € pour une diminution du capital de 2.595.200 € le différentiel, soit 904.628 € a été inscrit en prime d'émission.

Au cours de la période, les autres opérations sur les titres EEM sont les suivantes :

- 33.000 actions ont été attribuées par prélèvement sur des actions d'autocontrôle appartenant à EEM à des salariés ou à des mandataires sociaux. Ces actions sont incessibles jusqu'au 7 avril 2012.
- Aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 44.550 et 50.757 actions d'autocontrôle.
- 64.053 actions d'autocontrôle ont été cédées.
- 64.500 actions gratuites ont été attribuées à des salariés ou à des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date suite à licenciement, démission ou décès. Ces actions seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. L'effet potentiel de dilution est de 1,89%.

b. Gascogne

Le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2010, à 27,52 % contre 27,48% au 31 décembre 2009 du fait d'une variation des actions d'autocontrôle de Gascogne, entraînant un gain de dilution pour EEM de 86 K€. La quote-part sur les résultats bénéficiaires de Gascogne est de 1.604 K€ pour l'année 2010.

Il convient de noter que le résultat net d'impôt des activités poursuivies de GASCOGNE présente une perte de 9.927 K€ pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 contre une perte de 217 K€ l'exercice précédent. Le résultat des activités abandonnées incluant la branche CENPAC cédée le 31 juillet 2010 au groupe RAJA présente quant à lui un bénéfice de 15.748 K€ dont 16.294 K€ sont imputables à des opérations non courantes (cession CENPAC). Il s'en suit un résultat net part du groupe de 5.827 K€.

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 38 € par action au 31 décembre 2010, ce qui valorise la quote-part de EEM à 20.399 K€ (17.226 K€ au 31 décembre 2009) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 51.617 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010. Le groupe n'entendant pas céder ses titres et compte tenu des perspectives du groupe Gascogne, aucune dépréciation n'a été constatée.

Il convient de noter que des titres GASCOGNE détenus par EEM sont nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts ou de découverts bancaires (Cf. 62).

c. Hôtellerie

Le Conseil d'Administration du 25 juin 2010 a autorisé la cession des hôtels vietnamiens et de celui du Cambodge, ce qui les a rendus disponibles à la vente.

●Partie vietnamienne

- Un protocole de vente avait été signé le 23 août 2010 lequel prévoyait :

- la signature définitive de la vente, sans conditions suspensives, le 31 décembre 2010
- pour un prix variant de 45 M USD à 46 M USD selon les modalités de paiement
- et un ajustement éventuel à la hausse ou à la baisse selon que la trésorerie excède ou non le montant des emprunts restants dus

- Suite à différents aléas, et aux termes d'un accord complémentaire signé le 6 décembre 2010, les parties ont décidé de reporter la date de clôture de la transaction au plus tard le 7 janvier 2011.

- Le Conseil d'Administration, réuni le 14 janvier 2011, ayant constaté que des conditions essentielles de l'agrément de vente des hôtels au Vietnam n'ont pas été réalisées et même ont été remises en cause, a été décidé de mettre un terme au processus en cours avec le candidat acquéreur.

- Enfin les parties se sont à nouveau rapprochées et la vente définitive a été signée le 14 février 2011 (Cf. événements postérieurs).

●Partie cambodgienne

Des négociations sont en cours pour la cession de l'hôtel d'Angkor.

En conformité avec IFRS 5, les hôtels ont été classés en actifs non courants détenus en vue de la vente. Par ailleurs, les hôtels sont identifiés comme une ligne d'activité pour laquelle un plan unique et coordonné a été mis en place en vue de la cession. C'est pourquoi les produits et charges relatifs aux hôtels ont été traités en résultat des activités abandonnées et présentés sur la ligne résultat net d'impôt des activités abandonnées au 31 décembre 2010. Le compte de résultat 2009 présenté a été retraité en conséquence.

d. Aquaculture

La société MEDITERRANEE PISCICULTURE n'a plus d'activité depuis la cession de son fonds de commerce en janvier 2009. Sa liquidation a été prononcée par le Tribunal de Commerce de Montpellier le 15 septembre 2010. Elle a été sortie du périmètre de consolidation à cette date.

La Société FMB-AQUAPOLE a été placée en redressement judiciaire en date du 20 avril 2010 par le Tribunal de Commerce de La Rochelle qui a ouvert une période d'observation de 6 mois laquelle a été renouvelée. Le résultat de la période est une perte de 699 K€ compte tenu d'un gain de 175 K€ suite à la sortie de la société MEDITERRANEE PISCICULTURE du périmètre du groupe. Cette perte résulte d'une valorisation des actifs à la valeur de transaction dans le cadre des propositions de reprise de l'activité par un tiers.

Le groupe n'entendant pas apporter de nouveaux concours financiers à cette activité, elle a été inscrite depuis la clôture du 31 décembre 2009 en activité abandonnée, conformément à IFRS 5.

e. Vignes

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, SARL dont la gérance relève désormais exclusivement de l'actionnaire majoritaire, les 35% de solde de la participation dans cette société ont été classés en actifs financiers disponibles à la vente. EEM dispose d'une option de vente entre mi 2015 et mi 2016 à un prix minimum garanti de 3.231 K€. L'actionnaire majoritaire dispose d'un droit de préemption sur la cession de ces 35% l'année suivante. Compte tenu du souhait de céder cette participation avant terme, il a été retenu dans les comptes au 31 décembre 2010 une valeur décotée par rapport au minimum prévu du cadre de l'option soit 2.700 K€ comme juste valeur des titres (correspondant aux dernières négociations en cours). Il s'en est suivi une diminution de la valeur des titres au cours de l'exercice de 891 K€ dont la contrepartie est venue en moins des capitaux propres.

Les comptes courants détenus sur les sociétés TOKAJ ont quant à eux été dépréciés en totalité, soit de 2.618 K€, dans la mesure où leur recouvrabilité est remise en cause par les faibles résultats et perspectives de l'activité viticole.

Dans le bilan consolidé, les actifs financiers relatifs à TOKAJ (créances et titres) ont été classés en actifs financiers courants, catégorie qui n'apparaissait pas en 2009. Cette présentation a été adoptée afin d'améliorer la qualité de l'information.

f. Casinos

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est consolidée par mise en équivalence, EEM détenant 13% du capital de cette société et ayant un poste d'administrateur au Conseil d'Administration. Par ailleurs, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS. SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS contribue au résultat du Groupe par une perte de 1.435 K€ sur la période.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris a décidé d'ouvrir à l'égard de la holding SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire, assortie d'une période d'observation de quatre mois laquelle a été renouvelée jusqu'au 12 avril 2011. Une audience du Tribunal est prévue le 7 avril 2011 laquelle pourrait renouveler cette période d'observation.

EEM détient 468.806 titres soit 13 % du capital de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS pour une valeur de 2.835 K€, au prix moyen de 6,05 € par action. Cette valeur est à comparer au cours de bourse de 2,17 € par action au 31 décembre 2010.

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a publié des états financiers au 31 octobre 2010 dont les caractéristiques sont les suivantes :

- EBITDA : + 2.062 K€ (+ 1.374 K€ au 31 décembre 2009)
- Résultat opérationnel courant : + 625 K€ (+ 382 K€ au 31 décembre 2009)
- Résultat net part du groupe : - 11.253 K€ (+ 391 K€ au 31 décembre 2010), la perte provenant de la dépréciation des actifs incorporels pour 11.709 K€.

A ce jour et eu égard au net redressement des résultats en ligne avec le plan de redressement mis en œuvre par la direction de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS et dont la finalité est le retour à un résultat tiré de l'exploitation normatif à même d'assurer tant la charge de la dette que la poursuite d'investissements de nature à consolider l'activité, la direction d'EEM a considéré que la valeur de la participation d'EEM dans la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS n'était pas à déprécier.

g. Immobilier

Le 25 mars 2010, le groupe a cédé sa participation dans la société VILLA PRADON pour un montant de 1.300 K€. Il en est résulté un gain de 806 K€ sur cette période. L'impact sur la diminution des capitaux propres attribuables aux minoritaires est de 378 K€.

Au cours du semestre la société PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS a cédé deux biens immobiliers pour une valeur de 2.204 K€ dégageant une plus-value globale de 1.435 K€.

Par ailleurs, le groupe a refinancé par voie d'un crédit bail signé le 27 décembre 2010 les locaux non vendus DE PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS sur la base d'une valeur de 6.000 K€ au taux de Euribor 3 mois + 1,5 % sur 15 ans. Ce crédit bail est assorti d'une avance preneur de 1.200 K€ remboursable sur la même durée et portant intérêt à Euribor 3 mois. La valeur résiduelle des biens prévue au contrat est de 1.200 K€. Ce refinancement a entraîné la cession du bien immobilier et la constatation d'une plus-value qui sera inscrite en résultat sur la durée du contrat de crédit bail, soit 15 ans. Le produit différé figure au passif pour 3.582 K€ au 31 décembre 2010. Dans le même temps le bien a été porté à l'actif pour sa valeur contractuelle, soit 6.000 K€.

Evénements postérieurs

•Hôtellerie

Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44 M USD payée comptant. Ils seront sortis du périmètre de consolidation en 2011.

Il s'en suivra pour le groupe un impact positif de 23 M€, calculé au cours de l'USD au 14 février 2011 (1,344 USD / 1 €). A la date d'approbation des comptes par le Conseil d'Administration, les 44 M USD reçus ont été conservés dans leur devise d'origine et aucune couverture de change n'a été prise. Toute hausse de 10% de l'USD par rapport au cours du 14 février 2011 entrainerait une perte de change de 3 M€ et toute baisse de 10% un gain de change de 3,3 M€.

•Aquaculture

Le 28 février 2011, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du Fonds de Commerce de la société FMB-AQUAPOLE au profit d'un tiers pour une valeur de 100 K€ avec effet au 1er mars 2011. Le jugement prévoit qu'un mandataire judiciaire vende les biens éventuellement non compris dans le plan de cession, exerce les droits et actions du débiteur et répartisse le prix de cession. La société FMB-AQUAPOLE sera sortie du périmètre de consolidation en 2011. L'impact de celle-ci, y compris le résultat des mois de janvier et février, sera négatif de 100 K€.

• Immobilier

La société LES VERGERS a reçu différentes offres pour l'achat des appartements de son immeuble de Boulogne-Billancourt (4 appartements sur 5) pour une valeur globale nette vendeur de 2.275 K€.

•Casinos

Les bonnes performances opérationnelles réalisées sur l'exercice 2009-2010 permettent aujourd'hui au groupe de travailler avec confiance sur la présentation au Tribunal de Commerce de Paris d'un plan de continuation solide et viable au terme de la période d'observation. Le groupe ne peut toutefois pas garantir à ce jour une issue favorable à cette procédure. La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois s'achevant au 12 août 2011.

Litiges

Dans le cadre des divers litiges entre EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor, la cour d'appel de Siem Reapt (Cambodge) a débouté début 2011 les actionnaires minoritaires dans le cadre d'un des litiges. EEM a engagé une procédure pénale à leur encontre pour diffamation.

A. Principes comptables et méthodes d'évaluation

PRINCIPES GENERAUX

1) Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2010 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 31 décembre 2010, date de clôture de ces comptes. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

2) Méthodes comptables

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2010. L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1er janvier 2010 :

- Amendements à IAS 39 : Eléments éligibles à la couverture (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009)
- IFRS 1 : Première adoption des IFRS (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009)
- Amendements à IFRS 1 : Exemptions supplémentaires pour les premiers adoptants (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010)
- Amendements à IFRS 2 : Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010)
- IFRS 3R : Regroupements d'entreprises (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009)
- IFRIC 12 : Accords de concession de services (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008 - adopté UE en mars 2009)
- IFRIC 14 : Le plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, les exigences de financement minimal et leur interaction (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008 – adopté UE en décembre 2008)
- IFRIC 15 : Accords de construction de biens immobiliers (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 – adopté UE en juillet 2009)
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008 – adopté UE en juin 2009)
- IFRIC 17 : Distributions d'actifs non monétaires aux propriétaires (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009)
- IFRIC 18 : Transferts d'actifs provenant de clients (Application prospective pour les transferts d'actifs provenant de clients reçus à compter du 1^{er} juillet 2009)

L'application de ces nouvelles normes et interprétations n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2010.

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et dont l'application n'est pas obligatoire au 1er janvier 2010 :

- IAS 32 amendée : Classement des émissions de droits
- IAS 24 : Informations relatives aux parties liées
- IFRS 1 amendée : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres

METHODES DE CONSOLIDATION

3) Périmètre de consolidation

Les sociétés dans lesquelles le groupe détient directement ou indirectement la majorité des droits de vote (filiales) sont consolidées par intégration globale. Les sociétés détenues à moins de 50%, mais sur lesquelles EEM exerce un contrôle de fait, c'est-à-dire le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir des avantages, sont consolidées selon cette même méthode.

La mise en équivalence s'applique à toutes les entreprises associées dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable par la présence d'un représentant dans les organes de direction. Cette influence est examinée quand le pourcentage de droit de vote est supérieur ou égal à 10 %.

Toutes les transactions internes sont éliminées en consolidation.

4) Regroupements d'entreprises

Les regroupements sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée exclusivement, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. L'écart résiduel représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part des actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en écart d'acquisition.

5) Conversion des comptes exprimés en devises

Les bilans des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'Euro sont convertis en Euro au taux de change de clôture et leurs comptes de résultat et flux de trésorerie au taux de change moyen de l'exercice. La différence de conversion en résultant est inscrite dans les capitaux propres au poste "Ecart de conversion".

Les écarts d'acquisition et ajustements de juste valeur provenant de l'acquisition d'une entité étrangère sont considérés comme des actifs et passifs de l'entité étrangère. Ils sont donc exprimés, lorsqu'ils sont significatifs, dans la devise fonctionnelle de l'entité et sont convertis au taux de clôture.

6) Conversion des transactions libellées en devises

Les transactions libellées en devises sont converties au taux de change en vigueur au moment de la transaction. En fin d'exercice, les actifs et passifs monétaires libellés en devises sont convertis au taux de change de clôture. Les écarts de conversion en résultant sont inscrits en compte de résultat (en autres produits et charges financiers).

REGLES ET METHODES D'EVALUATION

7) Recours à des estimations

Dans le cadre du processus d'établissement des comptes consolidés, l'évaluation de certains soldes du bilan ou du compte de résultat nécessite l'utilisation d'hypothèses et estimations. Il s'agit notamment de l'estimation de la juste valeur des actifs financiers (note 37), des tests de perte de valeur des titres mis en équivalence (note 36) et, le cas échéant, des actifs d'impôts différés. Ces hypothèses, estimations ou appréciations établies sur la base d'informations ou situations existant à la date d'établissement des comptes, peuvent se révéler, dans le futur, différentes de la réalité.

- Actifs financiers

Les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés selon la norme IAS 39 à la juste valeur.

- Sociétés mises en équivalence (GASCOGNE et la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS)

Les méthodes de valorisation des actifs mis en équivalence ont été conservées car il n'a pas été considéré que les méthodes utilisées au 31 décembre 2009 devaient être remises en cause.

- Actifs d'impôts différés

Des actifs d'impôts sont constatés dès lors qu'il y a des hypothèses raisonnables que ces actifs vont être consommés dans un avenir prévisible.

8) Tests de dépréciation

Les tests de dépréciation consistent à comparer la valeur nette comptable des UGT, y compris les écarts d'acquisition (goodwill), et la valeur recouvrable de chaque Unité Génératrice de Trésorerie.

Pour l'appréciation de la valeur des actifs à la clôture, le Groupe a retenu la segmentation de l'information sectorielle en fonction du découpage par secteurs d'activité suivants :

- Secteur hôtelier du sud-est asiatique :

L'ensemble des investissements de la chaîne Hôtelière Victoria, celle-ci étant appréciée comme une chaîne au fonctionnement intégré à l'exception de l'hôtel Victoria Angkor qui est évalué séparément des autres éléments de la chaîne. La valeur recouvrable retenue a été déterminée à partir du prix de vente en cours de négociation au 31 décembre 2010.

- Immobilier : chaque ensemble immobilier, pris séparément :

Les actifs correspondant au secteur immobilier sont valorisés par des experts indépendants ayant une qualification professionnelle pertinente et reconnue et ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie de ce type d'immeuble.

- Aquaculture :

Les actifs de cette entité ont été placés en actifs destinés à être cédés et valorisés à leur juste valeur.

9) Ecarts d'acquisition - Goodwill

Le goodwill correspond à l'écart constaté à la date d'entrée d'une société dans le périmètre de consolidation, entre, d'une part, le coût d'acquisition des titres de celle-ci et, d'autre part, la part du groupe dans la juste valeur, aux dates d'acquisition, des actifs, passifs majorés le cas échéant de certains passifs éventuels relatifs à la société.

Les goodwill relatifs aux sociétés contrôlées sont enregistrés à l'actif du bilan consolidé sous la rubrique écarts d'acquisition. Les écarts d'acquisition ne sont plus amortis mais font l'objet d'un test de valeur au minimum une fois par an et à chaque fois qu'apparaît un indice de perte de valeur. Lorsqu'une perte de valeur est constatée, l'écart entre la valeur comptable de l'actif et sa valeur recouvrable est comptabilisé dans l'exercice en charge opérationnelle et est non réversible.

Les écarts d'acquisition négatifs (badwill) sont comptabilisés directement en résultat l'année de l'acquisition.

10) Immobilisations

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.

Le Groupe a choisi de conserver le principe de l'évaluation des immobilisations corporelles et incorporelles selon la méthode du coût.

11) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles significatives au 31 décembre 2010 représentent des logiciels amortis sur une durée de 1 à 5 ans, les droits d'utilisation des terrains lesquels étaient amortis linéairement sur la durée de la licence (entre 13 ans et 30 ans) ayant été inscrits en actifs disponibles à la vente.

12) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût historique d'acquisition pour le Groupe diminué des amortissements cumulés et des pertes de valeurs constatées.

Les différentes composantes d'une immobilisation corporelle sont comptabilisées séparément lorsque leur durée de vie estimée et donc leur durée d'amortissement sont significativement différentes.

Les amortissements sont généralement pratiqués en fonction des durées normales d'utilisation suivantes :

- Constructions : 20 à 50 ans,
- Ouvrages d'infrastructure : 8 à 10 ans,
- Installations techniques : 3 à 10 ans,
- Agencements et installations : 4 à 10 ans,
- Matériel de transport : 3 à 8 ans,
- Matériel de bureau et informatique : 2 à 5 ans,
- Mobilier de bureau : 3 à 10 ans.

Le mode d'amortissement utilisé par le Groupe est généralement le mode linéaire.

Il n'est pas tenu compte de la valeur résiduelle dans le montant amortissable.

13) Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont les biens immobiliers détenus par le Groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux.

Echappent à cette définition les immeubles destinés à être vendus dans le cadre de l'activité ordinaire (marchands de biens). Dans ce cas, ils sont classés en stocks.

Les immeubles de placement sont enregistrés pour leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des éventuelles comptabilisations de perte de valeur.

La durée normale d'utilisation s'établit, suivant la nature de l'immeuble, entre 40 ans et 50 ans, période sur laquelle l'immeuble est amorti linéairement.

14) Actifs biologiques

Les actifs biologiques sont évalués lors de la comptabilisation initiale et à chaque date de clôture :

- à leur juste valeur diminuée des coûts estimés au point de vente,
- à leur coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur, pour les actifs biologiques pour lesquels les prix ou les valeurs déterminés par le marché ne sont pas disponibles et pour lesquels les autres méthodes d'estimation de la juste valeur sont clairement reconnues non fiables.

Le Groupe applique, donc, la juste valeur pour les stocks d'actifs biologiques arrivés à maturité, pouvant être négociés sur un marché actif, et le coût de revient pour les actifs biologiques n'étant pas arrivés à maturité.

La variation de la juste valeur est enregistrée dans le résultat net de la période pendant laquelle elle se produit.

15) Titres mis en équivalence

Les participations dans des entreprises associées sont initialement comptabilisées au coût et leur valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise détenue après la date d'acquisition. La quote-part du Groupe dans le résultat de l'entreprise détenue est comptabilisée sous la rubrique « Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence » du compte de résultat. Les distributions reçues de l'entreprise détenue réduisent la valeur comptable de la participation. Des ajustements de la valeur comptable peuvent également être nécessaires dans le cas de modifications de la valeur de la participation du Groupe dans l'entreprise détenue dues à des variations des capitaux propres de l'entité détenue qui n'ont pas été comptabilisées dans son résultat. De telles modifications sont notamment celles qui résultent de la réévaluation des immobilisations corporelles et des écarts de conversion. La quote-part de l'investisseur dans ces changements est comptabilisée directement dans les capitaux propres de l'investisseur.

16) Autres actifs financiers

Les actifs financiers non courants comprennent les titres de participation (actifs financiers disponibles à la vente) et la part à plus d'un an des prêts et créances évalués au coût amorti.

Conformément à la norme IAS 39 "Instruments financiers", les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en capitaux propres. En cas d'indication objective d'une dépréciation de l'actif financier (notamment baisse significative ou durable de la juste valeur de l'actif), une provision pour dépréciation irréversible est constatée par résultat.

Les autres actifs financiers ont été classés en courant lorsque leur réalisation doit intervenir dans les 12 mois.

Les prêts sont comptabilisés au coût amorti. Ils peuvent faire l'objet d'une provision pour dépréciation s'il existe une indication objective de perte de valeur. La dépréciation correspondant à la différence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable est comptabilisée en résultat et est réversible si la valeur recouvrable était amenée à évoluer favorablement dans le futur.

17) Stocks et en-cours de production industrielle

Les stocks et en-cours de production industrielle sont évalués au plus bas de leur coût de revient (y compris les coûts indirects de production) et de leur valeur nette de réalisation.

Les coûts de revient sont généralement calculés selon la méthode du premier entré- premier sorti.

Les stocks de marchands de biens sont comptabilisés au prix de revient. Celui-ci inclut le prix d'achat, les frais d'acquisition et les travaux réalisés.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur de réalisation est inférieure à la valeur brute des stocks.

18) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie figurant dans le bilan consolidé comprend les disponibilités ainsi que les valeurs mobilières de placement et les placements à court terme, liquides et facilement convertibles en un montant déterminable de liquidité.

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées et comptabilisées à leur juste valeur. Aucun placement n'est analysé comme étant détenu jusqu'à l'échéance. Ils sont considérés comme détenus à des fins de transaction et les variations de juste valeur sont comptabilisées systématiquement en résultat.

Les placements dans les actions cotées, les placements à plus de trois mois sans possibilité de sortie anticipée ainsi que les comptes bancaires faisant l'objet de restrictions (comptes bloqués) autres que celles liées à des réglementations propres à certains pays ou secteurs d'activités (contrôle des changes, etc.) sont exclus de la trésorerie.

La trésorerie et équivalents de trésorerie figurant à l'actif du bilan correspond à la trésorerie telle que définie ci-dessus. La trésorerie et les équivalents de trésorerie n'y correspondant pas sont classés sous la rubrique « Autres actifs courants ».

Les découverts bancaires sont inclus dans la trésorerie du tableau des flux de trésorerie. Ils figurent dans les passifs courants sous la rubrique "Emprunts auprès des établissements de crédit".

19) Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle sont enregistrés pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Les résultats de cession de ces titres sont imputés directement dans les capitaux propres, pour leur montant net d'impôt, et ne contribuent pas au résultat de l'exercice.

20) Participations ne donnant pas le contrôle

La participation des actionnaires minoritaires aux pertes des filiales est limitée à leur part de capitaux propres et de compte courant. L'excédent est pris en charge par la société mère.

Les participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées à la juste valeur ou à la quote-part dans l'actif net de la cible acquise. Le choix comptable est propre à chaque opération.

21) Provisions pour pensions, indemnités de fin de carrière et autres avantages du personnel

En accord avec les lois et pratiques de chaque pays dans lequel il est implanté, le Groupe participe à des régimes de retraites et d'indemnités de départs.

Pour les régimes de base et autres régimes à cotisations définies, le Groupe comptabilise en charges les cotisations à payer lorsqu'elles sont dues et aucune provision n'est comptabilisée, le Groupe n'étant pas engagé au-delà des cotisations versées.

Pour les indemnités de départ, les provisions sont déterminées de la façon suivante : la méthode actuarielle utilisée est la méthode dite des unités de crédits projetés qui stipule que chaque période de service donne lieu à constatation d'une unité de droit à prestation et évalue séparément chacune de ces unités pour obtenir l'obligation finale. Ces calculs intègrent des hypothèses de mortalité, de rotation du personnel et de projection des salaires futurs. L'ensemble des écarts actuariels générés, y compris le corridor, est immédiatement comptabilisé en résultat.

22) Autres provisions pour risques et charges

Les autres provisions pour risques et charges, courantes ou non courantes, sont principalement relatives aux éléments suivants :

- litiges,
- engagement de versement de rentes pris antérieurement par la société,
- risques sur contrôles fiscaux.

23) Subventions d'investissement

Les subventions d'investissements figurent en « Autres passifs non courants ». Les reprises de subventions sont échelonnées sur la durée d'amortissement des biens qui en ont bénéficié et enregistrées dans le résultat au niveau des autres produits opérationnels.

24) Impôts différés

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles entre la base imposable et la valeur en consolidation des actifs et passifs. La règle du report variable est appliquée et les effets des modifications des taux d'imposition sont inscrits dans les capitaux propres ou le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est plus probable qu'improbable qu'ils soient récupérés au cours des années ultérieures. Les actifs et passifs d'impôt différé ne sont pas actualisés.

25) Actifs et passifs courants et non courants

Un actif est classé en tant qu'actif courant lorsque le Groupe s'attend à pouvoir le réaliser, le vendre ou le consommer dans le cadre du cycle normal d'exploitation ou dans les douze mois suivant la clôture ou lorsqu'il est détenu essentiellement aux fins d'être négocié.

Un passif est classé en tant que passif courant lorsque le Groupe s'attend à le régler au cours de son cycle d'exploitation normal ou dans les douze mois suivant la clôture ou lorsqu'il est détenu essentiellement aux fins d'être négocié.

Tous les autres actifs et passifs sont classés en non courants.

26) Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

Les actifs nets du Groupe destinés à être cédés ou les actifs corporels détenus en vue de la vente, comme définis par l'IFRS 5, sont comptabilisés en actifs destinés à la vente et dettes des activités abandonnées sans possibilité de compensation entre les actifs et les passifs concernés.

Dès lors qu'ils sont classés dans cette catégorie, les actifs non courants et groupes d'actifs et de passifs sont évalués au plus bas de leur valeur comptable et de leur juste valeur minorée des coûts de vente.

Les actifs concernés cessent d'être amortis. En cas de perte de valeur constatée sur un actif ou un groupe d'actifs et de passifs, une dépréciation est constatée en résultat. Les pertes de valeur comptabilisées à ce titre sont réversibles.

En outre, lorsqu'un groupe d'actifs et de passifs destiné à la vente constitue un ensemble homogène de métiers, il est qualifié d'activité abandonnée. Les activités abandonnées incluent à la fois les activités destinées à être cédées, les activités arrêtées, ainsi que les filiales acquises exclusivement dans une perspective de revente.

L'ensemble des pertes et profits relatifs à ces opérations est présenté séparément au compte de résultat, sur la ligne « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession », qui inclut les résultats nets après impôt de l'activité, le résultat net après impôt lié à son évaluation à la valeur de marché minorée des coûts de vente, et le résultat net après impôt de la cession de l'activité.

27) Produit des activités ordinaires

Les revenus sont constitués par les ventes de marchandises, les ventes de biens et services produits dans le cadre des activités principales du Groupe.

Un produit est comptabilisé en chiffre d'affaires lorsque l'entreprise a transféré à l'acheteur les risques et avantages importants inhérents à la propriété des biens.

Le chiffre d'affaires est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir.

En général, le chiffre d'affaires relatif à la vente de biens et d'équipements est comptabilisé lorsqu'il existe un accord formel avec le client, que la livraison est intervenue, que le montant du revenu peut être mesuré de façon fiable et qu'il est probable que les avantages économiques associés à cette transaction reviendront au Groupe.

Pour les transactions ne comprenant que des services ou des prestations de conseils, le chiffre d'affaires n'est comptabilisé que lorsque les services sont rendus.

Les produits d'intérêts sont enregistrés prorata temporis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les dividendes reçus sont comptabilisés dès lors que le droit à recevoir des dividendes est avéré.

Les revenus locatifs sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

28) Résultat opérationnel courant

La notion de résultat opérationnel s'apprécie avant les produits et charges opérationnels non courants (Cf. infra) les produits et charges financiers, le coût de financement, les charges d'impôt sur les bénéfices, la quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence et le résultat net des activités abandonnées.

29) Charges ou produits opérationnels non courants

La notion de charges ou produits opérationnels non courants recouvre essentiellement les résultats de cessions d'actifs financiers, incorporels ou corporels.

30) Coût de financement

Le coût de financement inclut les charges et produits d'intérêts sur la dette nette consolidée, constituée des dettes auprès des établissements de crédit et de la trésorerie totale (trésorerie, équivalents de trésorerie et valeurs mobilières de placement).

31) Résultat par action

Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe, rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice, diminué des titres autodétenus. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise, tels que les obligations convertibles en actions ou les options de souscription et d'achat d'actions.

B. Périmètre de consolidation

Sociétés	Siège	Siren	31.12.2010 Pourcentage d'intérêt du Groupe	31.12.2009
EEM	Paris	602 036 782		
Secteur bois et emballage :				
Gasconne (*)	Saint Paul les Dax	895 750 412	27,52%	27,48%
Secteur casinos				
Société Française de Casinos	Paris	393 010 467	13,00%	13,00%
Secteur hôtelier :				
HDH	Paris	379 894 173	100,00%	100,00%
Victoria Sapa Hotel	Vietnam		100,00%	100,00%
Victoria Can Tho Hotel	Vietnam		60,00%	60,00%
Victoria Hang Chau Hotel	Vietnam		100,00%	100,00%
Victoria Hoi An Resort	Vietnam		70,00%	70,00%
Eem Hoi An HK Ltd	Hong Kong		100,00%	100,00%
Phan Thiet Bungalows Resort	Vietnam		100,00%	100,00%
Victoria Vietnam Group	Vietnam		99,12%	99,12%
Eem Victoria HK Ltd.	Hong Kong		100,00%	100,00%
Victoria Angkor Co. Ltd	Cambodge		75,00%	75,00%
Angkor Real Estate	Cambodge		75,00%	75,00%
Secteur immobilier :				
Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses	Paris	308 410 547	96,66%	96,66%
Les Vergers	Noves	399 552 272	100,00%	100,00%
SnC Paris Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%
Villa Pradon	Madagascar			58,81%
Secteur aquaculture :				
FMB-AQUAPOLE	Ile de Ré	672 026 507	90,31%	90,31%
Méditerranée Pisciculture (1)	Fontaines aux Dames	724 200 985		88,10%
Vignes :				
Tokaj-Lencsés Dülö Kft	Hongrie			35,00%
Tokaj-Hetszölö	Hongrie			33,21%

(1) Méditerranée Pisciculture a été placée en liquidation judiciaire par décision du 15/09/10 et sortie du périmètre de consolidation

(*) Pourcentage déterminé après annulation des titres d'autocontrôle de Gasconne

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de :

- GASCOGNE qui est consolidée par mise en équivalence.
- SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) qui est consolidée par mise en équivalence
- TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ consolidés par intégration globale du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2009, par mise en équivalence au 30 juin 2009 et présentés en actifs financiers disponibles à la vente postérieurement à cette date.

L'actionnariat des sociétés mises en équivalence est le suivant :

Actionnariat au 31/12/10 de Gascogne	%	
	détention	droit de vote
EEM	26,92	25,17
Tocqueville France	> 10%	
Société Générale	> 5%	
Meysset Développement	> 5%	
Compagnie d'investissement de Paris	> 5%	
Financière de l'Echiquier	>5%	

Actionnariat au 31/12/10 de Société Française de Casinos	%	
	détention	droit de vote
Framéliris	49,65	44,53
Verneuil Participations	25,99	32,85
EEM	13	11,66
Autres Nominatifs	1,58	2,19
Public	9,78	8,77

C. Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat

Les informations sont données, sauf indication contraire, en Milliers d'€.

32) Ecarts d'acquisition - Goodwill

	31.12.2010	31.12.2009
Valeur d'acquisition à l'ouverture	278	157
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises		311
Variation de périmètre		-175
Divers		-1
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-131	-23
Ecarts de conversion	3	10
Valeur d'acquisition à la clôture	150	278
Pertes de valeur à l'ouverture		
Pertes de valeur sur goodwill	-150	
Cessions		
Pertes de valeur à la clôture	-150	
Valeur nette	0	278

33) Immobilisations incorporelles

	31.12.10	31.12.2009
Valeur brute à l'ouverture	2 768	2 906
Acquisitions	22	14
Réévaluation	0	173
Transferts	0	8
Variation de périmètre	0	-194
Cessions	0	-19
Réclassement actifs détenus en vue de la vente	-2 979	-20
Ecarts de conversion (1)	214	-101
Valeur brute à la clôture	25	2 768
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	1 167	979
Dotations de l'exercice	113	183
Réévaluation	0	116
Transferts	0	1
Variation de périmètre	0	-33
Cessions	0	-19
Réclassement actif détenus en vue de la vente	-1 344	-20
Ecarts de conversion (1)	89	-40
Amortissements et pertes de valeur à la clôture	25	1 167
Valeur nette	0	1 601
Hôtellerie	0	1 601
Divers	0	0

(1) Les effets des variations de change portent sur les investissements hôteliers au Sud-est asiatique exprimés en US dollars en raison de l'évolution de la parité du dollar contre l'euro au cours de l'exercice.

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31.12.2009	Augmentation	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	31.12.2010
Droits d'utilisation de terrains	2 209		173	-2382	0
Marques et autres droits	20		2	-22	0
Logiciels	488	22	36	-521	25
Divers	51		4	-55	0
Valeur brute	2768	22	214	-2 979	25
Droits d'utilisation de terrains	760	47	59	-866	0
Marques et autres droits	12	2	1	-15	0
Logiciels	305	58	22	-361	25
Divers	90	5	7	-102	0
Amortissements et pertes de valeur	1167	113	89	-1 344	25
Valeur nette	1 601	-91	126	-1 635	0

34) Immobilisations corporelles

	31.12.2010	31.12.2009
Valeur brute à l'ouverture	30 380	35 191
Acquisitions	964	646
Diminutions	-225	-399
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-33 404	-5 174
Réévaluation		1 288
Variation de périmètre		20
Ecarts de conversion (1)	2 362	-1 180
Reclassement	0	-11
Valeur brute à la clôture	77	30 380
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	14 287	16 561
Dotations de l'exercice	1 336	2 202
Reprise de l'exercice	-180	-255
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-16 491	-4 510
Réévaluation		843
Variation de périmètre		-35
Ecarts de conversion (1)	1 104	-515
Reclassement	0	-4
Amortissements et pertes de valeur à la clôture	56	14 287
Valeur nette	21	16 093
Dont :		
Immobilier	1	1
Hôtellerie	0	16 074
Aquaculture	0	0
Divers	21	18
	21	16 093

(1) Les effets des variations de change portent sur les investissements hôteliers au Sud-est asiatique exprimés en US dollars en raison de l'évolution de la parité du dollar contre l'euro au cours de l'exercice.

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Transferts	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	31.12.2010
Terrains	572				45	-617	0
Constructions	18 702	441	-62	1	1 458	-20 540	0
Installations techniques	6 775	255	-93	1	528	-7 466	0
Autres immobilisations corporelles	3 047	181	-70	-1	231	-3 310	77
Immobilisations en cours	1 285	88	0	-1	100	-1 472	0
Valeur brute	30 380	964	-225	0	2 362	-33 404	77
Terrains	0						0
Constructions	6 362	597	-45	0	493	-7 407	0
Installations techniques	5 166	388	-77	1	401	-5 879	0
Autres immobilisations corporelles	2 499	351	-57	-1	209	-2 946	56
Immobilisations en cours (*)	259					-259	0
Amortissements & pertes de valeur	14 287	1 336	-180	0	1 104	-16 491	56
Valeur nette	16 093	-372	-46	0	1 259	-16 913	21
(*) Perte de valeur							

Les transferts en activité à céder concernent les hôtels.

35) Immeubles de placement

	31.12.2010	31.12.2009		
	Paris Croix des Petits Champs	Villa Pradon	Paris Croix des Petits Champs	TOTAL
Immeubles de placement, solde d'ouverture	3 395	1 212	3 586	4 798
Valeur brute	4 082	1 511	4 082	5 593
Cumul des amortissements	-687	-299	-496	-795
Cumul des pertes de valeur				
Cession bail	3 586			
Investissements		5		5
Cessions	-769			0
Transferts en actifs détenus en vue de la vente		-1 029		-1 029
Transferts des stocks				
Amortissements	-164	-119	-191	-310
Ecarts de conversion		-69		-69
Immeubles de placement, solde de clôture	6 048	0	3 395	3 395
Valeur brute	6 067		4 082	4 082
Cumul des amortissements	-19		-687	-687
Cumul des pertes de valeur				
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	6 067		8 204	8 204
Prix de cession	2 204			
Plus (moins-value) de cession	1 435			

Suite à cession bail du 27 décembre 2010, l'immeuble de Paris Croix des Petits Champs a été valorisé au 31 décembre 2010 à sa valeur d'acquisition par l'organisme financier. Il a ainsi été revalorisé de 3.586 K€ par rapport à sa valeur historique. Ce montant a été porté en produit constaté d'avance et sera repris sur la durée du crédit bail.

	31.12.2010	31.12.2009		
	Paris Croix des Petits Champs	Villa Pradon	Paris Croix des Petits Champs	TOTAL
a) Produits et charges des immeubles de placement :				
Produits locatifs	222	373	237	610
Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées pas les immeubles de placement qui ont généré des produits locatifs au cours de la période	119	74	22	96
Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées par les immeubles de placement qui n'ont pas généré des produits locatifs au cours de la période	8		94	94
b) Contrats de location simple :				
Montant des paiements minimaux futurs à recevoir au titre de contrats de location simple non résiliables	298	304	283	587
A moins d'un an	163	304	182	486
A plus d'un an mais moins de cinq ans	135		101	101
A plus de cinq ans	-		-	-
c) Montants total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat	-	-	-	-

Une hypothèque a été accordée à la Compagnie Foncière de Crédit au titre du financement qu'elle a accordé sur l'ensemble immobilier Paris Croix des Petits-Champs. Suite au refinancement par crédit bail, elle est en cours d'annulation au 31 décembre 2010.

36) Titres mis en équivalence

	31.12.2010	31.12.2009
Gascogne	51 617	49 871
Société Française de Casinos	1 386	2 944
	53 003	52 815

a) Gascogne

Au cours de l'exercice 2010, le nombre de titres autodétenus par GASCOGNE a augmenté de 3.369 titres compte tenu d'une régularisation sur une période antérieure. Du fait de cette variation, le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2010, à 27,52%, contre 27,48% au 31 décembre 2009, entraînant une gain de relation pour EEM de 86 K€.

	31.12.2010	31.12.2009
Nombre de titres détenus	536 806	536 806
Pourcentage d'intérêts (1)	27,52%	27,48%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	49 871	49 578
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	86	-41
Autres variations de capitaux propres	56	220
Dividendes reçus	-	-
Quote-part de résultat	1 604	114
Valeur d'équivalence à la clôture	51 617	49 871
Valeur d'acquisition à l'ouverture	42 706	42 706
Augmentation		
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	42 706	42 706
Impôts différés passifs à l'ouverture	123	118
Augmentation	31	5
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	154	123
Valeur boursière à la clôture	20 399	17 226
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	22 492	19 325

(1) Pourcentage de détention tenant compte des actions propres annulées.

Le Groupe n'entendant pas céder les titres GASCOGNE, la valeur boursière n'a pas été retenue pour valoriser ces titres au bilan (cf. note 7 des principes comptables et méthodes d'évaluation).

. Les éléments significatifs des états financiers consolidés de GASCOGNE sont les suivants :

	31.12.2010	31.12.2009 proforma (1)
Actifs non courants	234 703	257 188
Actifs courants	229 613	258 563
Total de l'actif	464 316	515 751
Capitaux propres (part du Groupe)	187 542	181 510
Intérêts minoritaires	32	38
Passifs non courants	94 002	129 510
Passifs courants	182 740	204 693
Total du passif	464 316	515 751
Chiffre d'affaires	454 914	438 790
Résultat opérationnel courant	-1 339	1 108
Résultat opérationnel	-4 455	10 650
Résultat financier	-7 616	-9 898
Résultat avant impôt	-12 075	886
Résultat net des activités cédées net d'impôt	15 753	706
Résultat net de l'ensemble consolidé	5 821	489
Résultat net (part du groupe)	5 927	489

(1) retraité des activités abandonnées en 2010

b) Société Française de Casinos

EEM détient 468.806 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS au 31 décembre 2010 et a un représentant au Conseil d'Administration et au comité d'audit. Par ailleurs, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris a décidé d'ouvrir à l'égard de la holding SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire, assortie d'une période d'observation de quatre mois laquelle a été renouvelée jusqu'au 12 avril 2011. Une audience du Tribunal est prévue le 7 avril 2011 laquelle pourrait renouveler cette période d'observation.

	31.12.2010	31.12.2009
Nombre de titres détenus	468 806	468 806
Pourcentage d'intérêts	13,00%	13,00%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	2 944	0
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	6	2 685
Autres variations de capitaux propres	-129	131
Dividendes reçus	-	-
Quote-part de résultat	-1 435	128
Valeur d'équivalence à la clôture	1 386	2 944
Valeur d'acquisition à l'ouverture	2 835	262
Augmentation		2 573
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	2 835	2 835
Impôts différés passifs à l'ouverture	-	-
Augmentation		
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	-	-
Valeur boursière à la clôture	1 017	1 369
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	1 167	1 261

Concernant l'évaluation, cf. note 7 des principes comptables et méthodes d'évaluation.

Les éléments significatifs des états financiers consolidés de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS sont les suivants :

	31.10.2010	31.10.2009
Actifs non courants	34 793	47 399
Actifs courants	3 126	2 532
Total de l'actif	37 919	49 931
Capitaux propres (part du Groupe)	10 320	22 523
Intérêts minoritaires	596	619
Passifs non courants	11 281	16 398
Passifs courants	15 722	10 391
Total du passif	37 919	49 931
Chiffre d'affaires	13 497	13 337
Résultat opérationnel courant	625	382
Résultat opérationnel	-11 200	1 096
Résultat financier	-617	-594
Résultat avant impôt	-11 818	502
Résultat net de l'ensemble consolidé	-11 274	405
Résultat net (part du groupe)	-11 253	390

37) Autres actifs financiers non courants

	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au cout amorti	31.12.2010	Actifs financiers disponibles à la vente	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Prêts et créances au cout amorti	31.12.2009
Actifs financiers, solde d'ouverture	3 802	58	3 860	2 997	2 575	112	5 684
Valeur brute	4 452	58	4 510	3 647	2 575	112	6 334
Cumul des pertes de valeur	-650	0	-650	-650		0	-650
Investissements	4	1 210	1 215	90		42	132
Augmentations dues aux variations de périmètres			0				0
Cessions, remboursements	-84	-1	-85		-2	-90	-92
Transferts (vers) les actifs financiers courants	-2 806						
Transferts (vers) d'autres rubriques		-23	-23	-3		-6	-9
Diminutions dues aux variations de périmètre			0				0
- Tokaj Lencses Dülö				-41			
- Tokaj Hetszölö				-2 974			
- SFC					-2 573		
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur	-891		-891	3 733			3 733
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change	-1	1	0				0
Actifs financiers, solde de clôture	25	1 246	1 270	3 802	0	58	3 860
Valeur Brute	643	1 246	1 889	4 452	0	58	4 510
Cumul des pertes de valeur	-619	0	-619	-650			-650

Actifs financiers disponibles à la vente

Au 31 décembre 2009, les titres de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ ont été classés en actifs financiers disponibles à la vente et, conformément à IAS 39, valorisés à leur juste valeur (valeur minimale de cession future) soit 3.692 K€. Cette juste valeur a évolué au cours de l'exercice (diminution de 891 K€). La variation a impacté les réserves. Ces titres devant être vendus à court terme ont été reclassés en actifs courants.

Ces évolutions font suite à l'intention de céder les titres de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ en dehors du cadre initialement prévu lequel donnait droit à une option de vente à prix défini entre mi 2015 et mi 2016.

Le détail de ces actifs financiers non courants figure ci-dessous :

	31.12.2010		31.12.2009	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Petrojet International	619		619	
Tokaj Hetzölö (1)				
Tokaj Lencses Dülö (1)			3692	3692
Antana Trading			31	
Divers	25	25	110	110
	643	25	4452	3802

(1) transféré au 31/12/10 en actifs financiers courants

Prêts et créances au coût amorti

La catégorie "prêts et créances au coût amorti" comprend principalement des créances rattachées à des participations, des avances en comptes courants consenties à des entités associées ou non consolidées, des dépôts de garantie, les autres prêts et créances.

L'investissement 2010 correspond pour 1.200 K€ à l'avance preneur faite dans le cadre du contrat de crédit bail.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance

Ces actifs concernaient les obligations de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS. Elles ont été converties en actions en janvier 2009 et transférées en titres mis en équivalence.

38) Autres actifs non courants

Ils concernaient pour l'essentiel à certaines charges constatées d'avance à plus d'un an de l'activité hôtellerie.

39) Impôts différés actifs

Ils correspondent à l'activation des pertes fiscales reportables d'EEM limitées aux seuls impôts différés passifs constatés sur les différences temporelles des sociétés mises en équivalence.

	31.12.2010	31.12.2009
Déficits fiscaux reportables de l'ensemble EEM intégré fiscalement	13 020	12 893
Déficit activé	462	369
Taux d'impôt différé	33,33%	33,33%
Impôt différé actif	154	123
Déficits fiscaux restant reportables pour l'ensemble EEM intégré fiscalement	12 557	12 524

Le Groupe n'a pas activé d'impôt différé au titre des reports déficitaires d'EEM et de ses filiales qui totalisent environ 21 M€ au 31 décembre 2010 (hors activités en cours de cession).

40) Actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente et passifs inclus dans des groupes à céder

Figurent sous cette rubrique les actifs à céder. L'origine des actifs à céder est présentée ci-dessous :

	Aquaculture	Hôtellerie	31.12.2010	31.12.2009
Ecarts d'acquisition - Goodwill		138	138	23
Immobilisations incorporelles	1	1 635	1 636	
Immobilisations corporelles	89	16 913	17 002	664
Immeubles de placement				1 028
Actifs biologiques	10		10	1 176
Autres actifs financiers non courants	9	24	33	8
Impôts différés		3	3	
Stocks et en-cours		369	369	3
Clients	11	1 387	1 398	131
Autres actifs courants	45	756	801	93
Trésorerie et équivalents de trésorerie	57	2 824	2 881	59
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	221	24 048	24 270	3 184

Provisions non courantes				9
Emprunts auprès des établissements de crédit		1 432	1 432	1 336
Emprunts et dettes financières divers				50
Fournisseurs	56	838	894	394
Dettes fiscales et sociales	63	693	755	191
Provisions courantes				64
Autres dettes courantes	3	2 909	2 911	5
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente	121	5 871	5 992	2 048

Pour 2009, il s'agit du secteur aquaculture et de VILLA PRADON.

41) Stocks et en-cours

	31.12.2010			31.12.2009		
	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette
Matières premières et autres	0		0	304		304
En cours de production						
Stocks de produits intermédiaires et finis	0		0	6		6
Stock d'immeubles	2 936	-25	2 911	2 839	-25	2 814
Stocks de marchandises	0		0	3		3
	2 936		2 911	3 153		3 128
Dont :						
Immobilier	2 936	-25	2 911	2 839	-25	2 814
Hôtellerie	0		0	314		314
Aquaculture	0		0	0		0
Divers						
	2 936	-25	2 911	3 153	-25	3 128

Les stocks d'immeubles concernent un ensemble immobilier détenu à des fins de transaction dans le cadre de l'activité de marchand de biens exercée par la société LES VERGERS et classé comme tel sous cette rubrique conformément aux normes IAS 40 § 9 et 2.8.

société LES VERGERS	31.12.2010	31.12.2009
Immeubles en stocks, solde d'ouverture	2 814	2 556
Valeur brute	2 839	2 581
Cumul des pertes de valeur	-25	-25
Dépenses ultérieures capitalisées	97	258
Diminutions dues aux ventes		
Transfert en immeubles de placement		
Autres variations		
Pertes de valeur (comptabilisées) reprises dans le compte de résultat		
Immeubles en stocks, solde de clôture	2 911	2 814
Valeur brute	2 936	2 839
Cumul des pertes de valeur	-25	-25
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	2 911	2 814
Prix de cession		
Marge bénéficiaire (déficiaire)		

Les dépenses ultérieures concernent les travaux d'amélioration.

42) Clients

	31.12.2010	31.12.2009
Créances clients et comptes rattachés	65	1 209
A déduire : provision pour dépréciation	-18	-155
Valeur nette	47	1 054
Dont :		
Immobilier	40	65
Hôtellerie	0	974
Aquaculture	0	0
Divers	7	16
	47	1 054

Les créances clients ne portent pas intérêt.

Les provisions pour dépréciation des créances clients ont évolué comme suit :

Evolution des provisions pour dépréciation						
	31.12.2009	activité à céder	dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	31.12.2010
Immobilier	155		4	-141		18
Hôtellerie						
Aquaculture						
Divers						
Total	155	0	4	-141	0	18

Les créances clients présentent une ancienneté comme suit :

	31.12.2010	réglé entre le 01.01.10 et le 28.02.11	Créance née au 4ème Trim 2010	Créance née au 3è Trim 2010	Créance née au 1er semestre 2010	créance antérieure au 01/01/2010
Immobilier	58	2	41	4	9	2
Hôtellerie						
Divers	7		7			
Total	65	2	48	4	9	2

43) Actifs financiers courants

Ils concernent les titres et comptes courants TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ, soit :

	31.12.2010	31.12.2009
Titres à céder à moins d'un an	2 700	
Autres créances diverses	2 618	2 438
Valeur brute	5 318	2 438
A déduire : provision pour dépréciation	-2 618	
Valeur nette	2 700	2 438

44) Autres actifs courants

	31.12.2010	31.12.2009
Avances et acomptes versés	0	98
Créances sur l'Etat	116	142
Créances sur le personnel	0	65
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses (1)	794	1 064
Charges constatées d'avance	70	374
Valeur brute	980	1 742
A déduire : provision pour dépréciation (2)	-640	-736
Valeur nette	339	1 006
Dont :		
Immobilier	235	347
Hôtellerie	0	565
Aquaculture	0	0
Divers	105	94
	339	1 006
(1) soit :		
Créance sur cession de participations	583	571
débiteurs divers	210	493
(2) soit :		
sur créance sur cession de participations	-550	-537
sur créance fiscale	-80	-81
sur avance et acomptes versés		-14
sur débiteurs divers	-11	-104

Les autres actifs courants ne portent pas intérêt.

Les provisions ont évolué comme suit :

	Evolution des provisions pour dépréciation					31.12.2010
	31.12.2009	dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	transfert actifs à céder	
sur créance sur cession de participations	537	13				550
sur créance fiscale	81		0	-1		80
sur avance et acomptes versés	14				-14	0
sur débiteurs divers	104		-93		0	11
Total	736	13	-93	-1	-14	640

45) Capitaux propres

a) Capital

Le capital de la société est composé de la façon suivante :

	Nombre d'actions	dont actions à droit de vote double (*)	Valeur nominale
au 31/12/10	3 250 000	152 713	16
au 31/12/09	3 412 200	188 791	16
au 31/12/08	3 412 200	514 125	16
au 31/12/07	3 412 200	405 145	16
au 31/12/06	3 232 000	375 040	16

(*) droit accordé aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de 2 ans

b) Actions EEM autodétenues

Les variations de l'exercice s'apprécient ainsi :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions autodétenues au 1er janvier	276 667	13,70	3 790 300
Acquisitions de la période	44 550	11,40	507 747
Cessions de la période	-114 810	11,22	-1 287 666
Titres annulés (1)	-162 200	14,51	-2 353 294
Actions attribuées	-33 000	15,41	-508 500
Actions auto détenues au 31/12/10	11 207	13,26	148 586

(1) Montant brut - la réduction de capital est faite sur la valeur du titre au jour de l'opération et la différence est inscrite en réserves

Les mouvements de titres réalisés dans le cadre d'un contrat d'animation de cours sont :

- Acquisitions 44.550 titres pour 508 K€
- Cessions 50.757 titres pour 497 K€

c) Autorisations accordées

Par l'assemblée générale mixte du 25 juin 2010, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de faire acquérir par la société ses propres actions dans la limite de 10 % de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 16 € par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 5.459.520 €, y compris les actions autodétenues ;
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 24 décembre 2011.

Par l'assemblée générale mixte du 30 novembre 2007, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la société. Le nombre total des actions qui seront offertes ne pourra excéder 3% du capital social. Les bénéficiaires de ces options seront les salariés et les mandataires sociaux. Il ne pourra être consenti d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux possédant individuellement plus de 10% du capital social. Cette autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 29 janvier 2011,
- de procéder à l'attribution gratuite en une ou plusieurs fois au profit de salariés ou de mandataires sociaux d'actions ordinaires existantes ou à émettre. Le nombre total d'actions distribuées ne pourra représenter plus de 3% du capital social. L'attribution sera définitive au terme d'une période minimale de deux ans et la durée minimale de conservation des titres sera de deux ans à compter de l'attribution définitive. Cette délégation est valable pendant une durée de trente huit mois, soit jusqu'au 29 janvier 2011.

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, a attribué en date du 21 décembre 2007 33.000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscription d'actions à émettre au prix de 16 € par action. Cette option est valable quatre années à compter de l'attribution. Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 3 avril 2008. Suite aux départs de plusieurs attributaires, 14.000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,58%.

Conformément à la sixième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a attribué, en date du 27 septembre 2010, 64.500 droits à actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Les actions seront distribuées le 27 septembre 2012 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date suite à licenciement, démission ou décès. Ces actions seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. Cette décision de son Président a été approuvée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. L'effet potentiel de dilution est de 1,89 %.

46) Emprunts auprès des établissements de crédit, endettement financier net et instruments financiers

L'endettement financier net tel que défini par le Groupe correspond aux montants figurant au passif du bilan sous les postes "Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit", courants comme non courants, diminués de la trésorerie et équivalents de trésorerie figurant à l'actif du bilan sous la rubrique du même nom.

Endettement financier net		31.12.2010	31.12.2009
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans		3 971	6 473
Emprunts à plus de cinq ans		4 774	1 877
Passifs financiers non courants	I	8 744	8 350
Emprunts à moins d'un an		3 563	1 329
Intérêts courus sur emprunts		134	137
Banques créditrices (*)		13	3 055
Passifs financiers courants	II	3 710	4 521
Total Passifs financiers	III = I + II	12 454	12 871
dont Taux fixe		3 865	5 713
Taux variable		7 891	7 158
Disponibilités		1 703	1 875
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	1 703	1 875
Endettement financier net	(III - IV)	10 751	10 996

(*) Le crédit de la Banque Espirito Santo et de la Vénétie de 3.000 K€ au 31.12.2009 a été remboursé sur l'exercice.

	31.12.2010	31.12.2009
Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6.38% l'an (1ère échéance : 31 juillet 2008). Cet emprunt est garanti par le nantissement de 185.000 titres Gascogne	3 750	4 500
Les lignes de crédit accordées par les représentations régionales de Bank for Foreign Trade of Vietnam, au titre du refinancement des hôtels vietnamiens pour un total de 2,5 millions de dollars (31.12.2008 : 3,2 M\$), savoir : Sapa 0,1 M\$, Can Tho 0,3 M\$, Hoi An 1,5 M\$ et Phan Thiet 0,6 M\$. Ces emprunts portent intérêt, exigible semestriellement à terme échu, au taux SIBOR plus une prime comprise entre 2,4 et 3 points avec un minimum compris entre 4 et 4,2%, sauf pour l'emprunt de Hoi An contracté cette année au taux fixe de 6,24%. Pour garantie des prêts accordés, les droits de concession ainsi que les actifs ont été hypothéqués au profit du prêteur.		1 794
Un crédit consenti en décembre 2005 par la Compagnie Foncière de Crédit, pour refinancement de l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs. Ce prêt porte intérêt à Euribor 3 mois plus 130 points de base. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble concerné.		1 725
Un emprunt souscrit auprès de la Banque Française du Crédit Coopératif de 1.000 K€ par FMB Aquapole remboursable en 6 ans pour financer l'acquisition de matériel et l'aménagement de bassins du secteur pisciculture et en remplacement d'une autorisation de découvert sur 7 ans. L'emprunt porte intérêt au taux de Libor + 1,75%. Cet emprunt est garanti par le nantissement de 22.060 titres Gascogne et par une caution de EEM	678	
Un crédit bail de 6 000 000 € accordé par Natexis Lease le 27/12/10 en refinancement sur 15 ans de l'immeuble de Paris Croix des Petits Champs. Il porte intérêt au taux de Euribor 3 mois + 1,5%. Il est garanti par une avance preneur de 1.200.000 € portant intérêt au taux de Euribor 3 mois.	6 000	
Un crédit de 2.000 K€ d'une durée de 2 ans obtenu par Les Vergers auprès de la Foncière de Crédit pour financer partiellement l'acquisition (à hauteur de 1.200 K€), les travaux et frais divers de l'opération de rénovation de l'immeuble de Boulogne. Ce crédit est assorti d'une commission d'engagement de 1% l'an et d'intérêts débiteurs sur les sommes utilisées au taux EURIBOR + 2%. Il est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble.	1 878	1 659
	12 307	9 679

Le crédit bail, lequel correspond à un refinancement de l'immeuble de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, présente les caractéristiques suivantes :

Crédit Bail	31/12/2010
Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur	6 000
Amortissements :	
Cumul antérieur	0
Dotations de l'exercice	5
Valeur Nette	5 995
Redevances :	
Cumul antérieur	
De l'exercice	11
Total	11
Restant à payer (1)	
à un an	431
de 2 à 5 ans	1 505
au-delà de 5 ans	4 364
TOTAL	6 299
Valeur résiduelle	
à un an	
de 2 à 5 ans	
au-delà de 5 ans	1 200

(1) selon taux au 27/12/10

Il est assorti d'une avance preneur de 1.200 K€ laquelle est remboursée au rythme des redevances.

Les instruments financiers dont dispose le groupe sont les suivants :

	Montant		Analyse par catégorie d'instruments financiers			
	Valeur comptable	juste valeur	juste valeur par résultat	prêts et créances	actifs financiers disponibles à la vente	dettes au coût amorti
Au 31/12/2010						
Autres actifs financiers non courants	1 270	1 270	0	1 246	25	
Autres actifs non courants	0	0		0		
Clients	47	47		47		
Actifs financiers courants	2 700				2 700	
Autres actifs courants	233	233		233		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 703	1 703	1 703			
Total Actifs financiers	5 954	3 254	1 703	1 526	2 725	0
Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an	8 744	8 744				8 744
Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an	3 710	3 710				3 710
Autres passifs non courants	88	88				88
Fournisseurs	955	955				955
Autres dettes courantes	401	401				0
Total Passifs financiers	13 899	13 899				13 497
Au 31/12/2009						
Autres actifs financiers non courants	3 860	3 860	110	58	3 692	
Autres actifs non courants	29	29		29		
Clients	1 054	1 054		1 054		
Actifs financiers courants	2 438	2 438			2 438	
Autres actifs courants	487	487		487		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 875	1 875	1 875			
Total Actifs financiers	9 743	9 743	1 985	1 628	6 130	
Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an	8 350	8 350				8 350
Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an	4 521	4 521				4 521
Autres passifs non courants	506	506				506
Fournisseurs	1 978	1 978				1 978
Autres dettes courantes	3 139	3 139				3 139
Total Passifs financiers	18 494	18 494				18 494

Les gains et pertes ventilés par catégorie d'instruments financiers sont les suivants :

Catégorie d'instrument financier	Intérêts	juste valeur	TOTAL
2010			
Juste valeur par résultat	619	6	626
Prêts et créances		1 943	1 943
Dettes au coût amorti	-493		-493
Total gains et pertes financiers nets	126	1 949	2 075
2009			
Juste valeur par résultat	828	8	836
Prêts et créances		-802	-802
Dettes au coût amorti	-579		-579
Total gains et pertes financiers nets	249	-794	-545

Les évaluations de juste valeur sont classées selon 3 niveaux :

- Niveau 1 : Instruments financiers cotés sur un marché actif ;
- Niveau 2 : Instruments financiers dont la juste valeur repose sur une technique d'évaluation intégrant quasi-exclusivement des données observables, soit directement (à savoir des prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix), et pour lesquels l'impact de paramètres non observables est le cas échéant non significatif ;
- Niveau 3 : Instruments financiers dont la juste valeur repose sur une technique d'évaluation intégrant pour une part significative des paramètres non observables.

Les justes valeurs sont déterminées ainsi :

- Actifs financiers courants et non courants hors prêts et créances : la juste valeur est déterminée par référence à leur cours coté sur un marché actif en date de clôture. S'il n'existe pas de marché actif et que la juste valeur ne peut être estimée de manière fiable au moyen de méthodes d'évaluation, ces titres sont évalués à leur cours d'acquisition, diminué de toute dépréciation cumulée. Au 31 décembre 2010, les actifs financiers non courants hors prêts et créances sont non significatifs. Ceux courants incluent les titres et comptes courant TOKAJ LENCSSES DÜLÖ valorisés à la valeur estimée de vente.
- Emprunts : la juste valeur correspond à la valeur des flux de trésorerie futurs générés par le remboursement du principal et des dettes, actualisés aux taux d'intérêt du marché à la date de la clôture ajusté des conditions bancaires usuelles du Groupe.
- Créances et dettes d'exploitation : la juste valeur correspond à la valeur comptable au bilan car l'actualisation des flux de trésorerie présente un impact non significatif compte tenu des délais de paiement et de règlement.

Les principaux risques financiers auxquels le groupe est soumis sont les suivants :

- Risque de crédit

La valeur comptable des actifs financiers, qui représente l'exposition maximale au risque de crédit, est de 3.614 K€ au 31 décembre 2010 contre 4.066 K€ au 31 décembre 2009. Le détail par type de créance figure au tableau "instruments financiers".

L'analyse de chaque risque est exposée dans la rubrique de bilan concernée.

- Risque de liquidités

Le financement du Groupe repose principalement sur des emprunts et des lignes de découvert. Les échéances contractuelles résiduelles des emprunts s'analysent comme suit (hors paiement d'intérêts) :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	>= 2021	TOTAL
Emprunts												
Taux Fixe	884	750	750	750	750							3 884
Taux Variable	2 813	220	235	250	266	283	300	318	337	356	3 180	8 557
Découvert bancaire												
Taux variable	13											13
Total	3 710	970	985	1 000	1 016	283	300	318	337	356	3 180	12 454

- Risque de change

La répartition des dettes financières par devise est la suivante :

	31.12.2010	31.12.2009
EUR	12 454	11 075
USD		1 796
TOTAL	12 454	12 871

Par ailleurs, ainsi qu'il est dit à la note 56, le Groupe est exposé au risque de change sur le dollar américain par ses investissements dans cette devise.

- Risque de taux

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR ne pratique pas d'opérations de couverture du risque de taux. De ce fait, l'exposition au risque de taux d'intérêt pour le Groupe provient essentiellement de son endettement financier.

La répartition des dettes financières entre taux fixe et taux variable figure dans le tableau récapitulatif en tête de chapitre.

Si les taux variables avaient varié de 1 point sur l'exercice, les autres paramètres (par exemple les taux de change) restant inchangés, les charges financières auraient varié de 121 K€ en 2010 et de 78 K€ en 2009.

47) Autres passifs non courants

	31.12.2010	31.12.2009
Dépôts de Garantie	88	92
Dettes diverses		414
Prouits constatés d'avance	3 343	
	3 431	506

Les dépôts de garantie sont des sommes reçues des locataires au titre de l'activité immobilière du groupe. La date de sortie des locataires étant aléatoire, les échéances de ces dépôts ne peuvent pas être précisées.

Les produits constatés d'avance correspondent à la quote-part de plus-value de cession réalisée dans le cadre de la cession bail et qui est reprise sur la durée du contrat, soit 15 ans à compter du 27 décembre 2010.

48) Provisions non courantes

Les provisions non courantes, non directement liées aux cycles d'exploitation, concernent les éléments suivants :

	31.12.2009	Augmen- tation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Variation de périmètre	Ecart de Change	Transfert à céder	31.12.2010
Rentes à servir	67							67
Risques divers	47			-51		4		0
Avantages postérieurs à l'emploi	28	1						30
Total	142	1	0	-51	0	4	0	97

a) Rentes à servir

La provision pour rentes à servir au titre d'obligations contractées dans le passé par le Groupe envers deux personnes a été figée à deux années de service de la dette.

b) Avantages postérieurs à l'emploi

Le Groupe a la majorité de ses effectifs situés en Asie pour lesquels il n'existe pas d'avantages postérieurs à l'emploi. En conséquence, les avantages postérieurs à l'emploi couverts par des provisions concernent les engagements en matière d'indemnités de fin de carrière (IFC) du personnel employé en France qui sont des indemnités forfaitaires calculées en fonction du nombre d'années de service du salarié et de son salaire annuel au moment de son départ à la retraite. Les provisions sont calculées sur la base des hypothèses suivantes :

	31.12.2010	31.12.2009
Age de la retraite	65 ans	65 ans
Turn-over moyen	2,13%	2,13%
Taux d'actualisation	4,50%	4,50%
Taux de revalorisation des salaires	1,50%	1,50%
Durée active résiduelle moyenne probable des employés	13 ans	13 ans

Les provisions pour indemnités de retraite s'analysent ainsi :

Montants reconnus au bilan

	31.12.2010	31.12.2009
Charges à payer (passif net au bilan)	29	28
Charges constatées d'avance (actif net au bilan)		
Montant net reconnu au bilan	29	28

Evolution des engagements au cours de l'exercice (passifs)

	31.12.2010	31.12.2009
Situation en début d'exercice	28	35
transfert en activité à céder		-9
Coûts des services rendus		
Coût financier		
Cotisations des participants au régime		
Ecarts actuariels	1	2
Variation de change		
Prestations payées		
Coût des services passés		
Réduction		
Liquidation		
Mouvement de l'exercice	1	-7
Situation en fin d'exercice	29	28

49) Impôts différés passif

Ils correspondent aux différences temporelles entre la base fiscale des sociétés mises en équivalence et leur quote-part d'actif net détenu.

	31.12.2010	31.12.2009
Gascogne	8 951	7 137
Total des différences temporelles	8 951	7 137
Taux d'impôt différé	1,72%	1,72%
Impôt différé	154	123

50) Emprunts et dettes financières divers

Non significatif au 31 décembre 2010.

51) Fournisseurs et comptes rattachés

	31.12.2010	31.12.2009
Immobilier	63	208
Hôtellerie	0	1 159
Aquaculture	0	0
Divers	892	611
	955	1 978

52) Dettes fiscales et sociales

	31.12.2010	31.12.2009
Dettes sociales	226	426
Dettes fiscales	286	476
Total	512	902
Dont :		
Immobilier	276	298
Hôtellerie	0	503
Aquaculture	0	0
Divers	237	102
	512	902

53) Autres dettes courantes

	31.12.2010	31.12.2009
Avances et acomptes reçus	0	230
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	0	329
Avances en comptes courants (1)	0	2 118
Créditeurs divers (2)	401	463
Produits constatés d'avance (3)	1 321	1 082
	1 722	4 221
Dont :		
Immobilier	625	383
Hôtellerie	0	2 645
Aquaculture	0	0
Divers	1 097	1 192
	1 722	4 221
Dont :		
(1) minoritaires de Victoria Angkor		2 117
(2) clause de retour à meilleure fortune de SAIP envers Varella	386	383
(3) sur cession de Tokaj Hetszölö	1 082	1 082
sur cession bail immobilier	239	

54) Provisions courantes

La variation des provisions courantes s'analyse ainsi :

	31.12.2009	Dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	transfert à céder	31.12.2010
Litiges prud'homaux	0					0
Impôts	206		-74	-107		25
Restructurations	0					0
Charges	171	42	-33	-12		168
	377	42	-107	-119	0	192
Dont :						
Immobilier	377	42	-107	-119		192
Hôtellerie	0					0
Aquaculture	0					0
Divers	0					0
	377	42	-107	-119	0	192

55) Taux des devises et exposition au risque de change

Les devises et les taux utilisés pour la conversion des états financiers des filiales consolidées sont les suivants :

Devises	Taux moyen utilisé en 2010	Taux du 31.12.2010	Taux moyen utilisé en 2009	Taux du 31.12.2009
HUF	NA	NA	289,9905	270,8400
MGA	NA	NA	2 721,6167	2 795,5200
USD	1,3268	1,3362	1,3933	1,4406

Les activités industrielles et commerciales du Groupe à l'international sont réalisées essentiellement par des filiales qui opèrent dans la zone dollar. En conséquence, le Groupe est principalement exposé au risque de change sur le dollar américain par ses investissements dans cette devise. Les principales expositions au risque de change sont les suivantes :

	USD	HUF	MGA	31.12.2010
Actifs non courants	0	0	0	0
Stocks, créances, dettes, provisions	0	0	0	0
Actifs et passifs à céder	18 182	0	0	18 182
Endettement financier net	0	0	0	0
Position nette	18 182	0	0	18 182

	USD	HUF	MGA	31.12.2009
Actifs non courants	18 212	0	0	18 212
Stocks, créances, dettes, provisions	-2 501	0	0	-2 501
Actifs et passifs à céder	0	0	932	932
Endettement financier net	-11	0	0	-11
Position nette	15 700	0	932	16 632

Le Groupe n'applique pas de politique de gestion du risque de change.

Une variation du cours moyen du dollar ou de son cours de clôture de 10% aurait eu pour conséquence une hausse (diminution) des capitaux propres et du résultat à hauteur des montants indiqués ci-dessous. Pour les besoins de cette analyse, toutes les autres variables, et en particulier les taux d'intérêt, sont supposées rester constantes.

	Compte de résultat		Capitaux propres	
	choc +10%	choc -10%	choc +10%	choc -10%
Exercice 2010	-233	256	76	-84
Exercice 2009	-98	120	535	-654

56) Informations sectorielles

a) Analyse des résultats par activités

	Gascongne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	2010
Produit des activités ordinaires		301			0		213	515
Charges opérationnelles		-781			0	-150	-5 625	-6 556
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-28			0	-150	-2 614	-2 792
Résultat opérationnel courant		-480	-	-	0	-150	-5 412	-6 042
Autres produits et charges opérationnels non courants		1 950			0		79	2 029
Résultat opérationnel		1 470	-	-	0	-150	-5 333	-4 013
Produits financiers		7			0		2 571	2 578
Charges financières		-160			0		-342	-503
Quote-part des entreprises mises en équivalence	1 604					-1 435		169
Résultat avant impôt	1 604	1 317	-	-	0	-1 585	-3 105	-1 769
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	2 342	-775				1 567
Charge d'impôt sur le résultat		-28			0		28	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 604	1 289	2 342	-775	0	-1 585	-3 077	-202

	Gascongne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	2009
Produit des activités ordinaires		273			261		115	649
Charges opérationnelles		-681			-391		-2 441	-3 513
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-209			-78		31	-257
Résultat opérationnel courant		-408	0	0	-130		-2 326	-2 864
Autres produits et charges opérationnels non courants		-469			191		3 451	3 172
Résultat opérationnel		-878	0	0	61		1 125	308
Produits financiers		401		0	2		823	1 226
Charges financières		-571		0	-112		-1 088	-1 771
Quote-part des entreprises mises en équivalence	114					128		243
Résultat avant impôt	114	-1 047	0	0	-49	128	860	6
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		104	1 091	-1 803				-607
Charge d'impôt sur le résultat					-1			-1
Résultat net de l'ensemble consolidé	114	-943	1 091	-1 803	-50	128	860	-602

b) Analyse des résultats par zone géographique (*)

	France	Europe	Asie	Afrique	2010
Produit des activités ordinaires	515	-	0	-	515
Charges opérationnelles	-6 556	-	0	-	-6 556
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	-2 792	-	0	-	-2 792
Résultat opérationnel courant	-6 042	-	0	-	-6 042
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 029	-	0	-	2 029
Résultat opérationnel	-4 013	-	0	-	-4 013
Produits financiers	2 578	-	0	-	2 578
Charges financières	-503	-	0	-	-503
Quote-part des entreprises mises en équivalence	169	-	-	-	169
Résultat avant impôt	-1 769	-	0	-	-1 769
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	-775	-	2 342	-	1 567
Charge d'impôt sur le résultat	0	-	-	-	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-2 544	0	2 342	0	-202

	France	Europe	Asie	Afrique	2009
Produit des activités ordinaires	388	261			649
Charges opérationnelles	-3 122	-391			-3 513
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	-179	-78			-257
Résultat opérationnel courant	-2 734	-130	0	0	-2 864
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 982	191		0	3 172
Résultat opérationnel	247	61	0	0	308
Produits financiers	1 224	2		0	1 226
Charges financières	-1 659	-112		0	-1 771
Quote-part des entreprises mises en équivalence	243	-		-	243
Résultat avant impôt	55	-49	0	-	6
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	-1 803	-	1 091	104	-607
Charge d'impôt sur le résultat	0	-1			-1
Résultat net de l'ensemble consolidé	-1 748	-50	1 091	104	-602

(*) Le découpage par zone présenté ci-dessus se réfère à la zone d'implantation des filiales.

c) Analyse du capital investi par activité

	31.12.2010		31.12.2009	
Répartition par activité :				
Groupe Gascogne	51 617	66,05%	49 871	62,56%
Immobilier	6 063	7,76%	6 685	8,39%
Hôtellerie	18 177	23,26%	15 345	19,25%
Aquaculture	100	0,13%	204	0,26%
Vignes	709	0,91%	3 692	4,63%
Casinos	1 386	1,77%	3 094	3,88%
Structure	94	0,12%	827	1,04%
	78 146	100,00%	79 718	100,00%
Répartition géographique :				
France	59 259	75,83%	59 749	74,95%
Autres pays européens	709	0,91%	3 692	4,63%
Asie	18 177	23,26%	15 345	19,25%
Afrique	0	0,00%	932	1,17%
	78 146	100,00%	79 718	100,00%
Réconciliation du capital investi :				
Capitaux propres	66 951		68 081	
A ajouter :				
Impôts différés	154		123	
Provisions courantes et non courantes	289		519	
Endettement financier net	10 752		10 996	
	78 146		79 718	

d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	31.12.2010
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	0
Immobilisations corporelles	-	1	-	-	-	-	21	21
Immeubles de placement	-	6 048	-	-	-	-	-	6 048
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	51 617	-	-	-	-	1 386	-	53 003
Autres actifs financiers	-	1 228	-	-	-	-	42	1 270
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	24 048	221	-	-	-	24 270
Autres actifs non courants	-	-	-	-	-	-	154	154
Actifs non courants	51 617	7 277	24 048	221	0	1 386	217	84 767
Stocks et en-cours	-	2 911	-	-	-	-	-	2 911
Clients	-	40	-	-	-	-	7	47
Actifs financiers courants	-	-	-	-	2 700	-	-	2 700
Fournisseurs	-	-63	-	-	-	-	-892	-955
Dettes fiscales et sociales	-	-276	-	-	-	-	-237	-512
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	-5 871	-121	-	-	-	-5 992
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-3 827	0	-	-	-	-993	-4 819
Actifs moins passifs hors endettement net	-	-1 214	-5 871	-121	2 700	-	-2 114	-6 621
Capitaux investis	51 617	6 063	18 177	100	2 700	1 386	-1 897	78 146

	Gasconne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	31.12.2009
Goodwill	-	-	128	-	-	150	-	278
Immobilisations incorporelles	-	-	1 601	-	-	-	-	1 601
Immobilisations corporelles	-	1	16 074	-	-	-	18	16 093
Immeubles de placement	-	3 395	-	-	-	-	-	3 395
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	0
Titres mis en équivalence	49 871	-	-	-	-	2 944	-	52 815
Autres actifs financiers	-	113	13	-	3 692	-	43	3 860
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	1 705	-	1 479	-	-	-	3 184
Autres actifs non courants	-	-	397	-	-	-	123	520
Actifs non courants	49 871	5 215	18 212	1 479	3 692	3 094	183	81 746
Stocks et en-cours	-	2 814	314	-	-	-	-	3 128
Clients	-	65	974	-	-	-	16	1 054
Actifs financiers courants	-	-	-	-	-	-	2 438	2 438
Fournisseurs	-	-208	-1 159	-	-	-	-611	-1 978
Dettes fiscales et sociales	-	-298	-503	-	-	-	-102	-902
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-773	-	-1 274	-	-	-	-2 048
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-129	-2 494	-	-	-	-1 098	-3 720
Actifs moins passifs hors endettement net	-	1 471	-2 868	-1 274	-	-	643	-2 028
Capitaux investis	49 871	6 685	15 345	204	3 692	3 094	827	79 718

e) Analyse sectorielle des actifs non courants par zone géographique

	France	Europe	Asie	Afrique	31.12.2010
Goodwill	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	21	-	-	-	21
Immeubles de placement	6 048	-	-	-	6 048
Actifs biologiques	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	53 003	-	-	-	53 003
Autres actifs financiers	1 270	-	-	-	1 270
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	221	-	24 048	-	24 270
Autres actifs non courants	154	-	-	-	154
Actifs non courants	60 718	-	24 048	-	84 767

	France	Europe	Asie	Afrique	31.12.2009
Goodwill	150	-	128	-	278
Immobilisations incorporelles	0	-	1 601	-	1 601
Immobilisations corporelles	19	-	16 074	-	16 093
Immeubles de placement	3 395	-	-	-	3 395
Actifs biologiques	0	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	52 815	-	-	-	52 815
Autres actifs financiers	155	3 692	13	-	3 860
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	1 479	-	-	1 705	3 184
Autres actifs non courants	123	-	397	-	520
Actifs non courants	58 136	3 692	18 212	1 705	81 746

57) Autres produits et charges opérationnels non courants

	31.12.2010	31.12.2009
Plus et moins-value de dilution Gascogne	86	-41
Plus/moins-value de cession Gascogne		
Dilution / cession Villa Pradon	830	-41
Incidence clause retour meilleure fortune sur Villa Pradon		-175
Plus-value cession Tokaj		3 421
Gain sur achat de créance Tokaj		189
Cessions immobilières Paris Croix des Petits Champs	1 435	
Indemnité remboursement anticipé Crédit Foncier	-225	
Cessions SCPI SAIP	40	
Coûts sociaux	-51	
Litiges commerciaux	-154	
Charges suite à contrôle fiscal	-71	-102
Provisions / risque fiscal	181	-181
Provisions / restructuration non utilisée		60
Régularisation / dettes et créances		111
Divers	-43	-68
	2 029	3 172

58) Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence

	31.12.2010	31.12.2009
Gascogne	1 604	114
SFC	-1 435	128
Total	169	243

59) Impôt sur les sociétés**a) Intégration fiscale**

La société EEM et ses filiales IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES, LES VERGERS et PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS constituent un groupe fiscal intégré.

b) Ventilation de l'impôt sur les résultats

La charge d'impôts s'analyse ainsi :

	31.12.2010	31.12.2009
Impôt courant	0	-84
Impôts différés		
(Impôt) crédit d'impôt	0	-84

La charge d'impôt sur les sociétés correspond à l'impôt dû au titre de la période. A l'exception des impôts différés actifs, activés parallèlement aux impôts différés passifs sur les titres mis en équivalence, le Groupe n'a constaté aucun impôt différé actif au titre des reports fiscaux déficitaires. Ceux-ci s'élèvent à 21 M€ au 31 décembre 2010.

c) Rapprochement entre le taux légal en France et le taux d'imposition effectif

	31.12.2010	31.12.2009
Résultat net de l'ensemble consolidé	-202	-602
Charge (produit) d'impôt sur les sociétés	0	84
Amortissement (reprise) des écarts d'acquisition	150	
Perte (profit) de dilution des sociétés mises en équivalence		41
Résultat net d'impôt des activités abandonnées	-1 567	
Résultat des sociétés mises en équivalence inclus dans le résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		
Résultat des sociétés mises en équivalence	-169	-243
Résultat avant impôt et amortissement des écarts d'acquisition des activités poursuivies	-1 788	-720
Taux courant d'imposition en France	33%	33%
Charge (produit) d'impôt théorique	-596	-240
Effets sur l'impôt théorique :		
. des différences permanentes	141	-6
. des différences temporaires	215	19
. des déficits fiscaux nés dans l'exercice et non activés	896	1 332
. des déficits fiscaux non reconnus précédemment	-657	-248
. des taux d'impôts étrangers inférieurs aux taux en France		-719
. des éléments divers		-54
Charge (crédit) d'impôt réel	0	84
Taux effectif d'impôt		

60) Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession

	31.12.2010	31.12.09
Aquaculture	-775	-1 803
Immobilier		104
Hôtellerie	2 342	1 091
	1 567	-607

Concernant l'activité aquaculture, l'activité s'analyse ainsi :

	31.12.2010	31.12.09
Chiffre d'affaires	1 179	1 545
Résultat opérationnel courant	-1 222	-1 485
Produits exceptionnels non courants	489	-238
Résultat opérationnel	-734	-1 722
Résultat financier	-43	-80
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	-777	-1 803
Effet d'impôt lié aux cessions	2	
Résultat des activités abandonnées	-775	-1 803

Concernant l'activité immobilière, l'activité s'analyse ainsi :

	31.12.2010	31.12.09
Chiffre d'affaires		373
Résultat opérationnel courant		49
Produits exceptionnels non courants		167
Résultat opérationnel	0	215
Résultat financier		-109
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	0	106
Effet d'impôt lié aux cessions		-2
Résultat des activités abandonnées	0	104

Concernant l'activité hôtelière, l'activité s'analyse ainsi :

	31.12.2010	31.12.09
Chiffre d'affaires	14 648	13 112
Autres produits opérationnels	19	21
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	14 667	13 133
Charges opérationnelles :		
Achats consommés	-2 298	-2 038
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0	0
Charges externes	-3 695	-3 423
Charges de personnel	-4 026	-3 874
Impôts et taxes	-61	-25
Dotation nette aux amortissements	-1 338	-1 940
Dépréciation d'actifs nets des reprises :		0
Sur goodwill	0	0
Sur immobilisations	0	0
Sur actifs financiers	0	36
Sur actifs courants	52	-14
Pour risques et charges	0	0
Autres charges opérationnelles	-101	-1
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	3 200	1 854
Autres produits et charges opérationnels non courants	76	61
RESULTAT OPERATIONNEL	3 276	1 915
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	48	15
Coût de l'endettement financier brut	-644	-918
Coût de l'endettement financier net	-595	-903
Autres produits financiers	860	290
Autres charges financières	-868	-128
Autres produits et charges financiers (1)	-8	162
RESULTAT AVANT IMPOTS	2 672	1 174
Charge d'impôt sur le résultat	-330	-83
Résultat des activités abandonnées	2 342	1 091

(1) dont change -5 K€

61) Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation sur la période, déduction faite du nombre moyen pondéré d'actions autodétenues.

(en euros)	31.12.2010	31.12.2009
Résultat net part du groupe	-833 744	-911 469
Résultat après impôt des activités poursuivies	-1 768 765	5 488
Nombre d'action début de période	3 412 200	3 412 200
Nombre d'actions fin de période (1)	3 250 000	3 412 200
Nombre moyen d'action d'autocontrôle	135 687	284 512
Nombre d'actions pondérées	3 195 413	3 127 689
Actions potentielles dilutives :		
Options moyenne pondérée (2)	24 000	24 000
Actions gratuites moyenne pondérée (3)	24 375	33 000
Nombre pondérées d'actions et d'actions dilutives	3 243 788	3 184 689
Résultat net dilué par action	-0,26	-0,29
Résultat après impôt des activités poursuivies dilué par action	-0,55	0,00

(1) diminution le 06/07/10 de 162.200 actions

(2) 5.000 options annulées le 31/12/10 suite à démission

(3) distribution de 33.000 actions le 07/04/10 et attribution de 64.500 le 27/09/10

62) Engagements au titre d'obligations contractuelles, engagements hors bilan et passifs éventuels

Le Groupe, dans le cadre de ses activités, est amené à prendre un certain nombre d'engagements. Certains engagements font l'objet de provisions (engagements liés aux retraites et autres avantages accordés au personnel, litiges...).

Les engagements hors bilan et passifs éventuels sont listés ci-après, en euros.

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / émetteur	2010	2009
Engagements donnés				
Hypothèque / emprunts	SAPA	Bank for Foreign Trade of Vietnam	-	96 418
	CAN THO	Bank for Foreign Trade of Vietnam	217 289	197 834
	HOI AN	Bank for Foreign Trade of Vietnam	928 810	1 075 941
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	286 033	424 194
	SNC PCDC	Crédit Foncier	-	1 725 468
Nantissement de 22.060 titres Gascogne en garantie de l'emprunt FMB AQUAPOLE	EEM	Crédit Coopératif	697 817	726 542
Nantissement de 100% des parts de SNC Paris Croix des Petits Champs	SAIP & EEM	Natixis Lease	6 000 000	
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs	EEM	Trésor Public	313 000	313 000
Nantissement de 87.786 titres Gascogne en garantie de lignes de découvert d'EEM	EEM	BESV	-	2 999 918
Nantissement de 185.000 titres Gascogne en garantie d'emprunt d'EEM	EEM	BRED	3 750 000	4 500 000
TOTAL			12 192 949	12 059 315
Engagements reçus				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26 000	26 000
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	mémoire	6 321 000
	EEM	SBB	mémoire	mémoire
TOTAL			26 000	6 347 000
Engagements réciproques				
Loyers futurs	VVG		35 923	20 436
	ANGKOR		2 050 488	1 919 472
	PTBR		892 015	859 467
	SAPA		66 551	66 101
	EEM	Grenat (hors taxes)	320 585	415 704
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
TOTAL			3 365 561	3 281 180

63) Effectif et droit à la formation

Les effectifs du Groupe, hors activités abandonnées ou en cours de cession, ont évolué comme suit :

	31.12.2010	31.12.2009
Activités poursuivies		
Cadres	5	5
Agents de maîtrise	0	
Employés, ouvriers	3	3
	8	8
Activités en cours de cession		
Cadres	69	80
Agents de maîtrise	161	150
Employés, ouvriers	992	1 006
	1 222	1 236
TOTAL	1 230	1 244
Dont :		
Hôtellerie	1 217	1 212
Aquaculture	5	12
Immobilier	1	13
Structure	7	7
	1 230	1 244
Dont :		
Europe	13	20
Asie	1 217	1 212
Afrique		12
	1 230	1 244

La loi du 4 mai 2004 ouvre pour les salariés des entreprises françaises un droit à la formation d'une durée de 20 heures minimum par an, cumulable sur une période de six ans.

Les dépenses engagées dans le cadre de ce droit individuel à la formation (DIF) sont considérées comme des charges de la période et ne donnent pas lieu à la comptabilisation d'une provision, sauf situation exceptionnelle.

64) Informations relatives aux parties liées**a) Rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction**

Les conditions de rémunération des mandataires sociaux du groupe sont arrêtées par le Conseil d'Administration. L'ensemble des rémunérations et avantages assimilés, accordés aux membres des organes d'administration et de la direction du Groupe, s'établit comme suit :

	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.2010	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.2009
Avantages à court terme	469	111	580	462	97	560
Actions gratuites (*)	387		387			0
Indemnité de fin de contrat			0			0
	856	111	967	462	97	560

(*) selon valeur au 31/12/10 - Valeur au jour de la décision d'attribution = 365 K€ - Valeur le jour de l'attribution = 245 K€

Par "avantages à court terme", il faut entendre la rémunération proprement dite, les congés payés, les primes, l'intéressement, les avantages en nature et la participation des salariés.

b) Autres transactions avec les parties liées

Les diverses transactions avec les parties liées, conclues aux conditions du marché, s'apprécient ainsi :

Valeurs brutes		31.12.2010			31.12.2009		
		Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
EEM							
Sci Murillo Courcelles	Bail				196	0	0
Tokaj Lencses Dülö	Compte courant (1)		50	2 562			2 489
Tokaj Hetszölö	Compte courant (1)		1	56			55
Verneuil et Associés	Dettes fournisseur	3	26	-2		14	15
Verneuil Participations	Client et Fournisseur	11		4	6		-2
Gascogne	Créance client						1
SNC Matignon	Créance client		22				
Les Vergers							
DUC	Avance			155			155
TOTAL		14	100	2 775	202	14	2 711

(1) provisionné à 100% au 31.12.10

65) Charges financières

La ventilation des produits et charges financières par nature est la suivante :

	2010	2009
Produits d'intérêt et assimilés	626	836
Charges d'intérêt et assimilés	-493	-579
Coût de l'endettement financier net	132	257
Produits (Charges) de change (1)	1 943	-802
Produits (Charges) autres		
Autres produits et charges financiers	1 943	-802
Charges financières	2 075	-545

(1) hors produits et charges de change sur activités arrêtées ou en cours de cession

La ventilation des gains et pertes par catégorie comptable d'actifs et de passifs financiers se trouve à la note 47.

66) Autre information

	2010	2009
Honoraires des Commissaires aux comptes	319 800	340 299

RAPPORT DE GESTION

ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2010

L'exercice 2010 s'est déroulé, comme le précédent, dans un environnement tourmenté (crise financière, volatilité toujours importante du dollar par rapport à l'euro). Dans ce contexte, le groupe a poursuivi ses efforts de valorisation de ses actifs en dépit des situations devenues difficiles des secteurs aquacoles et casinotiers.

Au niveau des grands actifs du groupe, le pôle hôtelier a confirmé la récurrence de sa profitabilité et extériorisé des performances satisfaisantes, grâce à des efforts de gestion et des augmentations de prix.

En revanche, GASCOGNE, qui a cédé en juillet 2010 son pôle distribution Cenpac avec plus-value, a extériorisé un exercice en demi-teinte, ne sauvant ses résultats que grâce à cette plus-value, et semble être à la peine tant en ce qui concerne son exploitation qu'en ce qui regarde ses diversifications récentes. Le groupe EEM prend acte de l'annonce du redressement de l'exploitation sur l'exercice en cours.

Les principaux faits ayant caractérisé l'exercice ont été les suivants, par ordre chronologique :

- la cession en mars de VILLA PRADON,
- la mise en redressement judiciaire le 20 avril 2010 de FMB-AQUAPOLE,
- la mise en redressement judiciaire, suite à l'impossibilité constatée de transformation en capital des obligations en circulation, de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS,
- la cession, en mars et mai, avec une plus-value significative, des deux derniers lots libres de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs par la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,
- l'annulation le 8 juillet de 162.200 actions,
- l'annonce le 23 août d'un premier accord en vue de la cession des cinq hôtels vietnamiens,
- la finalisation conclue le 27 décembre, de la cession bail des locaux loués de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs par la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,
- la cession, conclue en octobre 2009 mais finalisée début janvier 2010, d'un lot de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs.

Depuis avril 2009, le groupe a mené sa politique de rachat d'action par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement et limité ses interventions à l'amélioration de la liquidité de son titre, ne modifiant qu'à la marge la taille de la position qu'il détient en actions propres.

A l'issue de l'exercice, les actifs nets comptables sociaux et consolidés par action ressortaient respectivement à 20,67 €/action et 20,60 €/action, contre 20,69 €/action et 19,95 €/action pour l'exercice précédent. L'endettement net par action social et consolidé était de 2,40 €/action et 4,84 €/action, contre 2,65 €/action et 3,77€/action en 2009.

A cette même date, les actifs nets sociaux et consolidés réévalués par action tels que résultant de la communication consécutive à la publication des états financiers à laquelle le groupe EEM procède depuis plusieurs années s'établissaient respectivement à 29,41 €/action et 25,09 €/action après prise en compte, hors soulte, du prix d'acquisition des hôtels vietnamiens évalué au cours du dollar retenu dans les états financiers (actif net réévalué social et consolidé par action de 21,08 €/action et 20,15 €/action au 31 décembre 2009).

La valeur boursière du groupe, sur la base du dernier cours coté du 31 décembre 2010 de 12,86 €/action, ressortait à 41,80 M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2009 : 26,62 M€).

COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés 2010 comportent de très importantes variations de présentation des états financiers par rapport à l'exercice précédent qui transforment profondément le profil du groupe en application des normes IFRS.

Le tableau ci-après récapitule ces changements :

Mode de comptabilisation Secteur et/ou filiales	2010	2009
SOCIETE MERE	Intégrée globalement	Intégrée globalement
HOTELLERIE	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)	Intégrée globalement
GASCOGNE	Mise en équivalence	Mise en équivalence
SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	Mise en équivalence	Mise en équivalence
IMMOBILIER SAIP et filiales LES VERGERS	Intégrée globalement	Intégrée globalement
TOKAJ	Actif financier disponible à la vente	Actif financier disponible à la vente
FMB-AQUAPOLE	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)

En conséquence, désormais :

- l'activité consolidée se résume à celle de la société mère et à celle du secteur immobilier dont le périmètre a évolué à raison des cessions effectuées au cours de l'exercice,
- les activités hôtelières ainsi que FMB-AQUAPOLE n'apparaissent dans le compte de résultat qu'au niveau de la ligne « *résultat net d'impôt des activités abandonnées* » et n'apparaissent pas dans le chiffre d'affaires,
- les actifs financiers disponibles à la vente font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché (activité viticole) dont le montant est inscrit en « *actifs financiers courants* »,
- le résultat des activités mises en équivalence est inclus à hauteur de la quote-part revenant au groupe EEM.

Désormais, le chiffre d'affaires du groupe publié ne comporte plus que l'activité de la société mère ainsi que celle du secteur immobilier. Il n'est, en conséquence, pas comparable à celui publié lors de l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires publié du groupe est en net recul par rapport à celui de l'exercice précédent. Il s'est établi à 0,47 M€ contre 0,63 M€ en 2009. Cette variation n'est pas significative.

Les charges opérationnelles courantes s'établissent à 6,56 M€, en augmentation par rapport à l'exercice précédent (3,51 M€ au 31 décembre 2009).

La perte opérationnelle courante augmente en conséquence significativement (-6,04 M€) contre (-2,86 M€ au titre de l'exercice 2009).

Le résultat financier est affecté positivement par la prise en compte des variations du dollar, qui a amené la reprise d'une provision à hauteur de 1,94 M€ (à rapprocher d'une constitution de provisions de 0,64 M€ sur l'exercice 2009).

Le résultat des sociétés mises en équivalence (0,17 M€ contre 0,24 M€ en 2009) reflète l'évolution de celui de GASCOGNE qui continue d'être impacté par la crise et la quote-part du résultat net négatif de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

Le résultat des sociétés arrêtées ou en cours de cession ressortait à 1,57 M€ (0,61 M€ sur l'exercice 2009). Il correspond pour l'essentiel au résultat des activités hôtelières, et de façon plus marginale à la quote-part de perte du pôle viticole, ainsi qu'à celle sur FMB-AQUAPOLE.

Le résultat net des activités consolidées ressort à (0,20) M€ dont (0,83) M€ pour la part du groupe (en 2009 -0,60M€ dont -0,91 M€ part du groupe).

La contribution à ce résultat net des différentes entités du groupe est résumée par le tableau suivant (en millions d'euros et incluant les activités cédées ou en cours de cession) :

SECTEURS	2010	2009	2008
GASCOGNE	1,60	0,11	0,38
SECTEUR HOTELLERIE	2,34	0,62	2,28
SECTEUR IMMOBILIER	1,29	(1,39)	0,57
AQUACULTURE	(0,78)	(1,62)	(3,75)
CASINOS	(1,59)	0,13	-
DIVERS	(3,08)	1,55	(1,22)
Total	(0,20)	(0,60)	(3,97)

Au 31 décembre 2010, l'endettement financier consolidé était de 12,45 M€ (12,87 M€ au 31 décembre 2009) et l'endettement financier net de 10,75 M€ (10,09 M€ au 31 décembre 2009).

Le ratio d'endettement net à la clôture ressortait ainsi à 0,19 (0,186 pour l'exercice 2009).

Pour mémoire et pour donner une information complète tenant compte de la gestion directe en année pleine du secteur hôtelier (CA en progression de 12% en euros et de 18,8% en US\$) ainsi que l'activité aquacole, on trouvera ci-après les éléments récapitulants l'activité économique du groupe par-delà les classifications comptables par secteur d'activité et par zone géographique.

Par secteur d'activité :

SECTEUR	2010	2009	2008
Hôtellerie	89,64	84,76	79,2
Immobilier	1,84	1,74	5,6
Aquaculture	7,21	11,17	14,5
Divers	1,31	2,33	5,0
Total	100	100	100

Ce tableau illustre la poursuite du développement des activités hôtelières, qui désormais représentent la presque totalité des activités gérées.

Par zone géographique :

ZONE GEOGRAPHIQUE	2010	2009	2008
France	10,36*	13,49*	18,6*
Europe	Pm	1,68	Pm
Asie	89,64	84,76	79,2
Afrique et divers	Pm	0,7	2,2
Total	100	100	100

*y compris FMB-AQUAPOLE

COMPTES SOCIAUX

Le chiffre d'affaires qui est essentiellement composé de refacturations à des sociétés du groupe et de loyers à des sous-locataires de l'immeuble du siège social, s'est établi à 228,99 K€ (133,2 K€ en 2009).

Les charges d'exploitation ont significativement augmenté du chef des dépenses de conseils engagées à l'occasion des cessions intervenues ou négociées sur l'exercice et de celles des frais de personnel (3,37 M€ contre 2,32 M€ en 2009, soit une augmentation de 45%).

Le résultat d'exploitation est en conséquence en dégradation par rapport à celui de l'exercice précédent (-3,13 M€ contre -2,14 M€).

Le résultat financier est en très légère amélioration en raison à la fois de l'impact favorable des reprises de provisions liées aux effets de change, et de celui, défavorable, du provisionnement des comptes courants sur l'activité viticole. Il s'établit à -1,12 M€ (contre -2,42 M€ en 2009).

La chute du résultat exceptionnel (0,19 M€ contre 3,43M€ en 2009) générée pour l'essentiel par les opérations sur actions propres, conduit à clôturer l'exercice 2010 par une perte nette sociale de 4,03 M€ (de 1,05 M€ pour l'exercice 2009).

Au 31 décembre 2010, la valeur nette sociale des participations (comptes courants inclus) ressortait à 74,159 M€ contre 79,49 M€ en 2009 dont le détail est donné par le tableau suivant, exprimé en pourcentage :

SECTEURS	2010	2009	2008
GASCOGNE	53,48	53,72	54,21
HOTELLERIE	29,67	25,40	32,85
FILIALES IMMOBILIERES	9,62	7,93	7,56
FMB-AQUAPOLE	0	2,63	3,96
DIVERS	7,23	10,32**	1,42
TOTAL	100	100	100

** dont TOKAJ LENCSSES DÜLŐ 3,12% EN 2009 ET TOKAJ HETZÖLŐ 4,22% comptabilisé en TIAP en 2008

Ces participations étaient financées à 87,49 % par des fonds propres à la clôture de l'exercice 2010 (contre 88,8% à la clôture de l'exercice précédent).

A cette même date, l'endettement financier social ressortait à 8,12 M€ contre 9,03 M€ au 31 décembre 2009.

Au cours de l'exercice, la société EEM a diminué son endettement de 0,91M€. De ce fait, l'endettement bancaire net à la clôture de l'exercice 2010 est de 3,54 M€.

Le coût moyen apparent de l'endettement financier (y compris la rémunération des comptes courants) a été de 5,24% en 2010 contre 5,15% en 2009.

Au 31 décembre 2010, les dettes fournisseurs ressortaient à 805 K€ et aucune d'entre elles n'était à plus d'un an.

Au cours de l'exercice, la société EEM a poursuivi sa politique de rachat d'actions dans une optique de développement de la liquidité du titre, dans le cadre d'un contrat d'animation conclu avec un prestataire de services d'investissement au cours du premier semestre ; sur le second semestre, elle a acquis les actions propres détenues indirectement, a annulé 162.200 actions propres et cédé sur le marché le solde des actions propres qu'elle détenait, à l'exception de celles incluses dans le contrat d'animation.

Au 31 décembre 2010, son capital était de 52.000.000 €, divisé en 3.250.000 actions de 16 € de nominal.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les règles, méthodes et principes comptables utilisés sont identiques à ceux retenus pour l'exercice précédent. La société applique les règlements CRC 2002-10 relatifs à l'amortissement et à la dépréciation des actifs et CRC 2004-06 relatifs à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs et CRC 2000-06 relatifs à la définition des passifs.

ACTIVITE DES FILIALES

ACTIVITES CONSERVEES

▪ **SECTEUR IMMOBILIER**

L'importance de ce secteur dans les actifs du groupe, 7,8% des capitaux investis du groupe (contre 8,4% en 2009), est en légère diminution en valeur relative en raison de l'effet contradictoire des cessions réalisées au cours de l'exercice et de l'impact de la valorisation induite par la conclusion sur la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS d'une opération de crédit-bail adossé.

La contribution globale de ce pôle aux résultats courants du groupe en 2010 a été positive (1,29 M€ contre -0,94 M€ en 2009), grâce aux plus-values de cession enregistrées sur les comptes de l'exercice.

SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES

Cette société ne conserve plus qu'une activité de holding immobilière et n'a plus d'activité immobilière propre.

Sa filiale VILLA PRADON ayant été cédée en mars 2010 dégagant une plus-value de 35 K€ dans les comptes sociaux et de 747 K€ dans les comptes consolidés, compte tenu de l'application de la clause de retour à meilleure fortune consentie au groupe Varella lors de l'acquisition de cette participation, et les parts de SCPI l'ayant également été au cours de l'exercice (plus-value dégagée : 806 K€), cette société ne conserve plus que sa participation de 99% de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS qui valorise un immeuble après sa restauration et sa vente, partielle et encore en cours, à la découpe.

Elle n'a, en conséquence, pas de chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice, mais des charges d'exploitation (190 K€ contre 76,16 K€ en 2009) et en conséquence un résultat d'exploitation structurellement négatif (-66 K€ contre -77 K€ en 2009), contrebalancé par un résultat financier positif de 31 K€ (754 K€ en 2009) et un résultat exceptionnel positif (119 K€ contre -169 K€ en 2009).

Le résultat net de la période ressort à 56 K€ contre 419 K€ sur l'exercice précédent.

La société n'a plus de véritable dette bancaire. Son résultat financier est le solde des opérations réalisées en compte courant avec des sociétés du groupe (prêt de 1,24 M€ à la société mère EEM et de 1,44 M€ à la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (4,3 M€ au 31 décembre 2009).

Dans le cadre de la cession bail réalisée par sa filiale SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, SAIP a nanti au bénéfice du crédit bailleur l'intégralité de sa participation dans SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS.

SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS

Cette société détient un immeuble rue Croix des Petits Champs dont certains lots ont déjà été cédés au cours des exercices précédents ; elle a réalisé deux cessions de lots, avec une plus-value significative sur l'exercice, et ainsi achevé la vente à la découpe des lots libres.

Elle a poursuivi sa politique de réévaluation des loyers des lots occupés.

En mars 2010, elle a fait procéder à une évaluation des lots occupés, qui a conclu à une valorisation de ceux-ci en termes de valeur marchande de 6M€, pour les surfaces suivantes :

- 843 m² de surface utile,
- 155 m² de surface annexe.

Elle a ensuite étudié, puis réalisé une opération de cession bail de cet ensemble résiduel, conclue le 27 décembre 2010, d'une durée de 15 ans ; une partie des sommes perçues a été affectée au remboursement du crédit bancaire résiduel assis sur l'immeuble.

Au total, la société, du fait des opérations engagées sur l'exercice, a dégagé 1,5 M€ de plus-values sur les cessions de lots, et 3,7 M€ à l'occasion de la cession bail des lots occupés, cette dernière plus-value étant étalée sur la durée de vie du crédit-bail.

Le montant des loyers perçus sur l'exercice a atteint 244 K€ contre 259 K€ en 2009.

Le chiffre d'affaires de l'exercice a été de 244 K€ ; les charges d'exploitation, constituées pour partie d'amortissements, ont atteint 576 K€ (401 K€ pour l'exercice 2009), le différentiel par rapport à l'exercice précédent étant lié aux charges afférentes aux opérations patrimoniales de l'exercice.

Le résultat d'exploitation ressort à (266) K€ contre 142 K€ en 2009.

Le poids de la dette (112 K€ de frais financiers contre 144 K€ en 2009) a été allégé par les cessions. Le résultat financier ressort à 241 K€ (-204 K€ en 2009) ; le résultat exceptionnel, fortement impacté par les opérations patrimoniale de l'exercice, s'établit à 1,11 M€ (contre -0,24 M€ pour l'exercice précédent).

Le résultat net ressort en conséquence à 1,09 M€ contre (0,59 M€ en 2009).

Au 31 décembre 2010, l'endettement bancaire était purgé (il était de 1,73 M€ au 31 décembre 2009). La SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS conservait à la fin de l'exercice un compte courant négatif de 1,45 M€ chez SAIP, et avait consenti un prêt en compte courant à EEM de 3,021 M€. A cette date, les fonds propres demeuraient négatifs de 55 K€, contre 1.144 K€ au 31 décembre 2009.

LES VERGERS

Cette SARL qui dispose du statut de marchand de biens, est propriétaire des murs d'une boutique à Eguilles (66 m² ; loyer mensuel 1.039,9 €).

Au cours de l'exercice 2010, elle a engagé la commercialisation à la découpe de son immeuble sis Avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt, les travaux étant achevés à l'exception d'un ascenseur.

Tant pour l'acquisition que pour les travaux, elle a bénéficié du soutien financier du groupe et d'un emprunt bancaire dont le déblocage est fonction de l'avancement des travaux.

On rappellera que cet immeuble comporte deux boutiques dont une louée au rez-de-chaussée (68 m²) a déjà été cédée aux cours de l'exercice 2008, l'autre de 25 m², quatre niveaux vides destinés à la vente après travaux de 80 m² chacun, un cinquième niveau de 78 m² et des combles de 30 m² (auxquels s'ajoutent 65 m² d'une hauteur inférieure à 1,8 m) soit au total 455 m².

Au cours de l'exercice, la société, qui ne dispose pour le moment que de peu de loyers et assume des charges financières importantes liées au financement de l'acquisition et des travaux de l'immeuble de Boulogne, a réalisé une perte nette de 478 K€ contre 577 K€ en 2009.

Son endettement bancaire au 31 décembre 2010 était de 1,89 M€, et celui auprès de la société mère EEM de 7,94 M€ (contre 7,44 M€ au 31 décembre 2009).

ACTIVITES MISES EN EQUIVALENCE

▪ GASCOGNE

La participation de votre société dans GASCOGNE est restée inchangée au cours de l'exercice, avec la détention de 536.806 actions représentant 27,48% du capital.

La valeur nette comptable de cette participation ressortait à la clôture de l'exercice 2010 à 42,71 M€ (VNC par action : 79,55 €, à rapprocher d'un actif net comptable publié par action de 93 € au 31 décembre 2010) publié par le groupe.

Cette participation est l'actif le plus important de votre société. Elle représentait à la fin de l'exercice 57,6% des investissements nets de la société EEM (53,72% en 2009), ainsi que 66,05% des capitaux investis par le groupe (62,55% au 31 décembre 2009).

Les résultats publiés par GASCOGNE font référence, et aux conséquences de la crise économique, et aux effets induits consécutifs à la tempête Klaus qui ont contraint à un abaissement du point mort de 20%. Ce groupe a poursuivi son plan d'optimisation des coûts et sa démarche de redéploiement, pour le moment encore coûteuse, de ses activités en direction de celles concourant au développement durable.

GASCOGNE a cédé au cours de l'exercice (juillet 2010) son activité de distribution qui contribue aux résultats de l'exercice au prorata du temps et grâce également à la plus-value de cession de 14,5 M€. Le montant de la transaction a été affecté principalement au désendettement pour respecter les engagements pris par ce groupe vis-à-vis de ses banques.

L'activité consolidée des activités poursuivies (i.e. hors distribution) s'est établie à 454,9 M€ contre 438,8 M€ en 2009, faisant ressortir une augmentation de 3,7%. Elle a été réalisée à 48,8% en France et à 51,2% à l'exportation.

Le résultat opérationnel courant a diminué de 2,447 M€ et le résultat net s'établit grâce à la plus-value de cession à 5,8 M€ contre 0,4 M€ pour l'exercice précédent. Il ne sera distribué aucun dividende au titre de cet exercice.

A l'issue de l'exercice, on constate une baisse significative (22%) de l'endettement net. Les fonds propres s'établissent à 187,1 M€ soit 93,8€/action (91€/action en 2009). Le ratio d'endettement ressort à 0,47 (0,63 au 31 décembre 2009).

Le tableau ci-après présente, secteur par secteur et en millions d'euros, les performances de l'exercice des activités conservées telles que publiées par Gascogne:

SECTEURS EN M€	BOIS	PAPIER	SACHERIE	COMPLEXES
Chiffre d'affaires	85,8	88,4	104,3	172,2
Résultat opérationnel courant	0,1	(0,8)	(0,3)	2,3

Sur 7 mois, l'activité distribution a eu un chiffre d'affaires de 75,1 M€ et un résultat opérationnel courant de 0,2 M€

L'activité bois a eu des résultats fortement impactés par les investissements commerciaux de Gascogne habitat Bois, compensés pour partie grâce à l'impact favorable sur ses achats des conséquences de la tempête de 2009.

La branche papier est entrée dans une dynamique positive, grâce notamment aux annonces de hausses de prix de vente, ainsi qu'au bas niveau des prix du bois, ainsi qu'à la contribution positive de la nouvelle coucheuse. Elle a subi les effets de l'arrêt, normal et obligatoire, de la machine à papier pour maintenance et mise en conformité aux normes environnementales qui a duré 17 jours en mars 2010.

La sacherie a été pénalisée par une forte hausse des matières premières, ainsi que par une tendance baissière des prix dans son domaine d'activité, impactés par les effets de la crise sur le secteur de la construction ; elle extériorise une rentabilité en nette baisse, dans un contexte européen du marché des sacs en papier plutôt déprimé.

Le secteur complexe a confirmé son retournement et a désormais une exploitation fortement positive ; il est le plus fort contributeur aux résultats d'exploitation du groupe, en dépit des fortes hausses de l'énergie et des matières premières.

Enfin, la distribution a maintenu sa contribution au résultat opérationnel sur les 7 mois où elle est restée dans le périmètre du groupe.

L'exercice 2011 sera marqué par la poursuite des efforts de réduction de coûts, par le bénéfice pour l'ensemble du groupe des bas prix d'approvisionnement en bois consécutifs à la tempête Klaus, et par la poursuite possible des hausses de prix de vente.

Le groupe veut accélérer son repositionnement vers la recherche prioritaire de croissance « verte » à travers des innovations *produits* et en poursuivant des projets d'envergure comme celui de l'habitat bois ou la biomasse.

Votre société prend acte du résultat de l'exercice 2010 de GASCOGNE qui clôture avec un résultat des activités conservées fortement négatif. Elle remarque que les prévisions de la Direction pour l'exercice 2011 sont basées sur un retour de l'équilibre d'exploitation, la performance 2010 restant conjoncturelle.

▪ **SECTEUR CASINOTIER - SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC)**

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est entrée dans le périmètre de votre groupe le 31 janvier 2009, du fait de sa souscription à une augmentation de capital réservée réalisée par compensation de la créance obligataire qu'elle détenait sur cette société.

Cette souscription a amené votre société à détenir (y compris les 40.000 actions SFC acquises par elle sur le marché au cours de l'exercice 2008), 12,87% du capital de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

Depuis lors, votre société a participé, avec le groupe Verneuil, aux mesures de redressement entreprises en juin 2009, et qui n'ont pas eu de plein effet sur l'exercice 2009/2010 (modifications managériales, baisses de coûts qui ont conduit SFC à l'équilibre d'exploitation, restructuration financière par réaménagement de dette -solde de la dette d'acquisition vis-à-vis de Groupe Partouche-, et finalisation définitive de la cession du casino d'Agadir).

Ces opérations ont fait revenir la société à l'équilibre d'exploitation et ont eu une traduction en année pleine sur l'exercice 2010. Elles n'ont pas pu, même si elles ont permis une amélioration sensible de la structure financière, suffire à redresser celle-ci.

C'est pourquoi, confrontée à l'impossibilité de transformer en capital sa dette obligataire, comme initialement envisagé en juin 2009, la société a été contrainte d'avoir recours aux procédures collectives. Le 12 août 2010, elle a été placée en redressement judiciaire ; la période d'observation a été renouvelée pour quatre mois le 12 décembre 2010.

La direction de SFC prépare un plan de continuation, considérant l'amélioration de l'exploitation suite au plan de redressement entrepris voici un an et demi. Cette opération qui suppose la résolution de difficultés actionnariales, sera encouragée par EEM au cas où elle viendrait à se concrétiser.

On remarquera que SFC, qui a certes subi comme les autres casinotiers la baisse de son marché, a proportionnellement moins souffert de cette conjoncture défavorable que ses plus importants compétiteurs, les groupes Barrière et Partouche qui ont dû, l'un différer son introduction en bourse, l'autre mettre en place des mesures de restructuration difficiles, ce qui fonde la décision de la direction de SFC de préparer un plan de continuation.

On trouvera ci-après quelques données comptables afférentes à SFC, qui doivent être lues en tenant compte que :

- en ce qui concerne l'exploitation courante, le redressement sensible du résultat opérationnel courant manifeste le succès des mesures de redressement entreprises ; par ailleurs, les éléments liés à l'autorisation du poker dans les casinos restent marginaux bien que récurrents et les autorisations de jeu en ligne n'auront pas de traduction comptable avant l'exercice 2010/2011 en cours (licence obtenue de l'ARJEL pour le poker en ligne en juillet 2010, la société arrêtant ses compte à fin octobre),
- la procédure collective a entraîné une revue des plans d'affaires des casinos qui a conduit à une forte dépréciation des goodwill de 10,2 M€ qui explique, avec le résultat financier (encore que celui-ci présente une sensible amélioration par rapport à l'exercice précédent) le résultat très négatif de l'exercice,
- une restructuration financière appropriée dans le cadre d'un plan de continuation validerait la viabilité économique de l'entreprise.

Chiffres clés

Données en M€	31 octobre 2010	31 octobre 2009	31 octobre 2008
Chiffre d'affaires	13,50	13,33	14,16
Résultat opérationnel courant	0,63	0,38	(1,21)
Résultat opérationnel	(11,20)	1,10	(1,20)
Coût de l'endettement financier net	(0,64)	(0,97)	(1,31)
Résultat net part du groupe	(11,25)	0,39	(3,64)
Actifs non courants	34,79	47,40	48,33
Actifs courants	3,13	2,53	6,25
Capitaux propres part du groupe	10,32	22,52	15,22
Dettes financières	10,25	9,85	19,68
dont dette obligataire	2,78	1,55	5,06
dont dette d'acquisition des casinos	3,56	3,4	4,40
dont comptes courants d'actionnaires	3,25	2,59	8,21
Total du bilan	37,92	49,93	54,75

En conséquence, la contribution de SFC aux résultats de la société mère comme du groupe a été négative de 1.435K€ sur l'exercice.

La valeur nette comptable de cette participation était de 1,386 M€ dans les livres de votre société et du groupe au 31 décembre 2010 ; à cette date elle représentait 1,77% des capitaux investis du groupe.

ACTIVITES ABANDONNEES

▪ **SECTEUR HOTELIER**

Le secteur hôtelier est le plus important des actifs gérés directement par le groupe. Avec une valeur nette comptable sociale de 24,71 M€ (30% des titres de participation et créances sur participations nettes de la société mère), ce pôle représente presque 60% de la valeur comptable des participations gérées par le groupe, 23% des capitaux investis du groupe (72% des capitaux investis correspondant à des activités gérées directement), et plus de 95% du volume d'activité des activités directement gérées par le groupe.

Ce secteur a été traité en activités en cours de cession en raison du processus de vente des cinq hôtels vietnamiens engagé par votre Conseil d'Administration le 25 juin 2010, réalisé le 14 février 2011 et de celui plus tardif de l'hôtel d'Angkor, engagé en fin d'exercice et encore en cours.

Cependant, le secteur hôtelier a contribué aux résultats du groupe sur toute la durée de l'exercice, il a été le plus important contributeur aux résultats nets du groupe (2,34M€ contre 1,85 M€ en 2009).

C'est pourquoi il est placé en tête de l'activité des filiales. Son poids dans les capitaux investis du groupe dont le montant est resté stable a été augmenté sur l'exercice (23,26% contre 19,25% en 2009) en raison des variations de taux de change entre l'euro et le dollar.

On rappellera que ce pôle regroupe, sous la marque « *VICTORIA HOTELS AND RESORTS* », six hôtels proposant 556 chambres, 5 au Vietnam et 1 au Cambodge ; les hôtels vietnamiens sont regroupés dans la structure intermédiaire EEM VICTORIA, l'hôtel d'ANGKOR étant détenu directement à 75% par la société mère EEM. Trois hôtels vietnamiens sont entièrement détenus par le groupe, l'hôtel de CAN THO détenu à 60% et celui d'HOI AN à 70%.

La conjoncture touristique a été, au cours de l'exercice, relativement porteuse au Vietnam. Cependant, la chaîne hôtelière estime que la bonne qualité de son offre commerciale lui a permis de pratiquer des réaménagements de prix qui montrent que la qualité de l'image de la chaîne VICTORIA est désormais une bonne barrière à l'entrée sur le marché local des hôtels dits de charme d'autres intervenants.

Les hôtels VICTORIA ont, dans ce contexte, réalisé une performance supérieure à celle du marché portée par la qualité des investissements d'améliorations de la proposition commerciale des hôtels et par des efforts en matière de compression de coûts, les nouvelles formes de réservation via internet maintenant bien développées, ayant contribué à l'amélioration relative des performances de la chaîne. Ces performances en matière de gestion ont compensé l'impact de la stabilité de l'activité et ont conduit, en dépit de la conjoncture, au maintien de la rentabilité de la chaîne, constatée pour tous les hôtels sauf celui de Phan Thiet.

Cette stabilité est le reflet d'une politique poursuivie depuis 2007 de recherche systématique de développement des produits et services connexes à l'hôtellerie proprement dite et notamment de la restauration, ce qui a contribué significativement à la rentabilité de la chaîne dans un environnement économique plus difficile qu'au cours des exercices précédents.

Le tableau suivant, exprimé en pourcentage et en données agrégées ne tenant pas compte des intérêts minoritaires, récapitule les effets de cette politique de développement des activités connexes :

DECOMPOSITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES	2010	2009	2008	2007
HEBERGEMENT	55,99	49,94	55,45	56,13
RESTAURATION	28,96	32,24	27,83	28,04
AUTRES SERVICES	7,51	8,90	9,25	8,54
TRAIN	6,88	8,59	7,13	6,57
BATEAUX	0,66	0,33	0,34	0,72
TOTAL	100	100	100	100

Sur l'exercice 2010, la revalorisation significative du prix des nuitées atténuée sans contredire cette tendance lourde qui ne s'est pas démentie tout au long de l'exercice et reste un des axes de la gestion de la chaîne.

Le tableau ci-après présente les principales données économiques et financières afférentes à la chaîne VICTORIA (hors la structure de gestion VICTORIA VIETNAM GROUP) sur les quatre derniers exercices, toujours à partir de données agrégées et exprimées en dollars américains.

Il illustre les effets sur la rentabilité de la chaîne de la politique de développement des activités connexes, ainsi que, sur l'exercice 2010, celui des augmentations du prix des nuitées avec un taux d'occupation stable :

	2010	2009	2008	2007
Taux d'occupation	46,2%	46,2%	58,3%	57,3%
Prix moyen des nuitées (\$)	115,5	106	116	96,1
Chiffre d'affaires (K\$)	19.451	16.877	21.512	19.389
Résultat d'exploitation (K\$)	8.686	6.622	8.279	7.759
Résultat net (K\$)	2.691	2.521	2.666	1.274

En termes globaux, le groupe est satisfait des performances de la chaîne sur l'exercice, la qualité de la gestion ayant permis de compenser dans de bonnes conditions la stabilité de l'activité mesurée en nombre de nuitées, ce qui a permis le maintien de la rentabilité nette de la chaîne autour de 14% de l'activité, en dépit des éléments perturbants liés à la durée du processus de cession des cinq hôtels vietnamiens, ainsi que des difficultés d'exploitation récurrentes de l'hôtel de Phan Thiet.

Comme les années précédentes, la chaîne a disposé de façon permanente d'une trésorerie large et a assuré sans difficulté les remboursements de sa dette locale et a contribué de façon positive et récurrente aux disponibilités du groupe.

Les budgets 2011 ont été construits dans une optique de légère augmentation en termes d'activité (chiffre d'affaires en progression d'environ 1 MUS\$ par rapport à 2010) et de fléchissement de la rentabilité (résultat net en baisse de 9%) qui est la résultante des effets de l'inflation locale, du maintien du prix des nuitées à 115 US\$ en moyenne et une forte hausse (+7%) du taux d'occupation, assortie d'une augmentation des charges. Cette prévision prudente a été dépassée pour le premier trimestre, traditionnellement fort en termes d'activité.

VICTORIA SAPA RESORT & SPA

Entièrement détenu par le groupe, cet hôtel, dont la desserte a été améliorée par le doublement et la modernisation de son parc ferroviaire qui en conditionne la fréquentation, est situé dans les montagnes du nord-ouest d'Hanoï. Il compte 77 chambres.

Sur l'exercice, il a enregistré un retour à la normale de son taux d'occupation, liée au retour au cours de l'exercice à un fonctionnement normal du train qui relie l'hôtel à Hanoï. Il retrouve un résultat d'exploitation et un résultat net positif (0,55 M\$).

Cet hôtel dont les résultats d'exploitation ont toujours été positifs, a un résultat net positif depuis 2005. Le budget 2011 de cet hôtel intègre une progression prudente de l'activité (+8%), une légère augmentation de la fréquentation (+2 points de taux d'occupation), une stabilité des prix et un maintien du résultat d'exploitation et du résultat net à la performance de 2010.

VICTORIA HOI AN BEACH RESORT & SPA

L'hôtel d'Hoi An est le fleuron de la chaîne VICTORIA . Il a un taux d'occupation de 20 points au-dessus de la moyenne de la chaîne dont il réalise plus du quart du volume d'activité et plus du tiers du résultat net.

La qualité des prestations qu'il propose lui permet de pratiquer les prix les plus élevés de la chaîne VICTORIA (134 US\$ en moyenne contre 115 US\$ pour l'ensemble de la chaîne).

Son budget 2011 est bâti sur une stabilité de la performance par rapport à celle de l'exercice 2010, sans augmentation du prix des nuitées.

VICTORIA PHAN THIEP BEACH RESORT & SPA

L'hôtel, bien que disposant désormais des composantes d'une proposition commerciale attractive, ayant achevé en 2007 et 2008 d'importants travaux d'extension, a eu sur l'exercice une performance encore plus décevante que pour l'exercice 2009 ; le taux moyen de fréquentation de l'hôtel reste très en deçà (- 5 points) de la moyenne de la chaîne, alors qu'il affiche le prix des nuitées le plus élevé (137\$ contre 115\$ pour la moyenne de la chaîne), dans une situation de concurrence vive ; son positionnement prix demeure inadapté.

Il est le seul hôtel de la chaîne qui soit déficitaire sur l'exercice.

La performance 2010 a été inférieure d'environ 20% au budget, tant au niveau de l'activité qu'à celui des résultats.

Le budget 2011 prévoit le maintien de la performance 2010, une légère augmentation de la fréquentation compensée par une légère baisse du prix des nuitées. L'hôtel table sur un retour à la rentabilité nette à l'horizon 2012.

VICTORIA CAN THO RESORT & SPA

Cet hôtel, situé dans le delta du Mékong dans une aire de développement soutenu qui lui permet d'attirer, au-delà d'une clientèle proprement touristique, une clientèle d'affaires, a réalisé au cours de l'exercice des travaux d'aménagement des berges du Mékong au bord duquel il est situé, qui ont eu un impact sur sa fréquentation. Cet hôtel comporte 92 chambres et est détenu à 60% par le groupe.

Au cours de l'exercice, son activité comme ses résultats sont restés stables.

Il est demeuré profitable (résultat d'exploitation : 1,28 MUS\$, résultat net 0,43 MUS\$).

Le budget 2011 prévoit une stabilité du prix des nuitées qui débouche sur une progression de l'activité générée par une très légère augmentation du prix des nuitées et des résultats stables (résultat net budgété : 0,39 MUS\$ contre 0,43 MUS\$ réalisé en 2010).

VICTORIA CHAU DOC HOTEL

Situé en bordure du Mékong entre le delta et la frontière cambodgienne, à proximité d'une réserve ornithologique mondialement connue, cet hôtel, toujours en situation difficile depuis son ouverture, a connu sur l'exercice un fort développement qui laisse augurer désormais un espoir d'exploitation positive.

Cet hôtel est profitable sur l'exercice 2010 pour la première fois depuis son ouverture, malgré un taux d'occupation le plus faible de la chaîne ; son apport au résultat net de la chaîne est de 200 K€.

Le budget 2011, prenant acte de la performance de l'exercice écoulé, prévoit une stabilité des performances, et une légère baisse du résultat net.

VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA

L'hôtel le plus luxueux de la chaîne VICTORIA poursuit sa montée en puissance dans un environnement extrêmement concurrentiel qui l'a amené à baisser le prix moyen des nuitées, ramené à 87 US\$ (c'est le plus bas de la chaîne VICTORIA).

Son taux d'occupation rejoint la moyenne de la chaîne

Cet hôtel est revenu, pour le moment, à des niveaux un peu supérieurs à son seuil de rentabilité, avec une contribution au résultat net de la chaîne de 0,13 MUS\$.

Cet hôtel qui comporte 115 chambres, est détenu à 75% par votre société.

Le budget 2011 prévoit une stabilité globale des performances de l'hôtel (petite augmentation de la fréquentation et des prix, et une légère amélioration du résultat net).

▪ **SECTEUR AQUACULTURE**

Cette participation, désormais traitée en activités abandonnées, a dû être placée en redressement judiciaire le 20 avril 2010, la dépression des prix du bar ne permettant pas d'envisager dans un avenir prévisible le retour à une exploitation normale.

Une période d'observation de 6 mois, renouvelée en octobre 2010, a été concédée par le Tribunal de Commerce de La Rochelle.

Avec un volume d'activité en faible diminution accompagné d'une petite baisse des charges d'exploitation, FMB-AQUAPOLE a clôturé l'exercice avec une perte nette de 699 K€, laquelle résulte d'une valorisation des actifs à leur valeur de transaction, dans le cadre de proposition de reprise de l'activité par un tiers. Cette reprise est intervenue au début de l'exercice 2011.

ACTIF FINANCIER DISPONIBLE A LA VENTE

▪ SECTEUR VITICOLE

On rappellera qu'EEM ne détient plus que 35% de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, qui détient la quasi-totalité de TOKAJ HETZÖLÖ, le vignoble ayant ainsi été adossé au groupe propriétaire de Cos d'Estournel, second cru classé.

EEM bénéficie de la part de ce groupe d'une promesse de sortie au terme de 5 ans, terme qu'elle entend anticiper et sortir cet actif du groupe d'ici à la clôture de l'exercice 2011.

Cette participation représente 3,4% des capitaux investis par le groupe ; sa valeur comptable au 31 décembre 2010 dans les comptes d'EEM était de 2,7 M€ comme dans les comptes consolidés (hors comptes courants). Elle est désormais traitée en actif financier disponible à la vente.

Les comptes 2010 de ce pôle ne sont pas pour le moment disponibles ; en conséquence, et en fonction d'estimations la valeur des titres et comptes courants afférents à cette participation a été ramenée aux montants ci-dessus, en considérant la valeur actuelle estimée de l'option de vente dont bénéficie EEM entre mi 2015 et mi 2016, à savoir 2,7M€.

Le millésime 2010 a subi un taux de précipitations deux fois plus élevé que la normale ; cependant, une belle arrière-saison a permis une vendange de bonne qualité en Aszu (le vin de Tokaj issu de la bothritisation) 5 et 6 puttonnyos (terme que mesure le caractère liquoreux du vin). Compte tenu des trois ans de barrique, cette récolte ne sera disponible à la vente qu'en 2013.

Les ventes de l'exercice, bien qu'en progression (524 K€ contre 509 K€ en 2009) demeurent confidentielles, et ont été pénalisées sur l'exercice par le changement de circuit de distribution lié aux modifications de l'actionnariat

AUTRE ACTIVITE

Votre société conserve 10% de PETROJET INTERNATIONAL, qui n'a toujours pas d'activité ; EEM a demandé aux actionnaires majoritaires, conformément au contrat de cession des 90% du capital, le rachat de cette participation résiduelle.

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLÔTURE – TENDANCES

FAITS MARQUANTS

Depuis la clôture de l'exercice, de nombreux faits affectant le groupe sont intervenus :

Au niveau des filiales

- la cession définitive des cinq hôtels vietnamiens est intervenue le 14 février 2011, moyennant le versement de 44 millions de dollars, une soulte de 0,54 millions de dollars devant intervenir d'ici la fin avril 2011.

Les accords de cession prévoient la disposition, pendant une période de 10 années, de la marque Victoria pour l'hôtel d'Angkor.

Les montants versés n'ont pu, en raison de la forte volatilité du marché des changes, faire l'objet d'une ou plusieurs opérations de couverture. Ils sont placés en dollars depuis leur versement.

En conséquence, le montant hors intérêts revenant au groupe est susceptible de varier en fonction des évolutions du change, ce qu'illustre le tableau ci-après :

Prix de cession en M\$	Taux de change (€/€)	Montants convertis en M€
44	1,30	33,84
44	1,35	32,59
44	1,40	31,43
44	1,45	30,34
44	1,50	29,33

- l'hôtel d'Angkor, à l'issue du règlement définitif de la principale instance judiciaire le concernant, est désormais disponible à la vente ; le groupe estime que les litiges, connexes au litige résolu, ne sont pas de nature à retarder durablement le processus de cession engagé ; le groupe a reçu plusieurs propositions le concernant, qu'il étudie et estime pouvoir conclure ladite vente sur l'exercice 2011,
- l'immeuble de Boulogne est en cours de cession à la découpe ; quatre niveaux de 80 m² chacun ont fait l'objet de compromis pour un montant global de 2,4 M€, et deux autres sont en négociations ; le groupe escompte achever cette cession sur l'exercice ; les opérations en cours de réalisation sont porteuses de plus-values et le groupe estime qu'après remboursement des concours bancaires consentis cette opération génère globalement une plus-value significative,
- la période d'observation de SFC a été à nouveau prolongée de quatre mois le 12 avril ; la direction de SFC continue d'étudier un plan de continuation ; la société Framéliris, premier actionnaire de SFC qui pourrait disposer le 21 mai 2011 du droit de vote double sur la totalité de sa participation, se trouvera à cette date en situation d'avoir à déposer une offre publique obligatoire, sauf opérations susceptibles d'ouvrir possibilité de dérogation survenues entre temps.
- FMB-AQUAPOLE, dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire, a cédé le 28 février 2011 pour un montant de 100 K€, son stock, ses installations et son fonds de commerce à un repreneur ; à l'issue de cette opération, cette société, devenue une coquille vide, a vocation à être mise en liquidation par le Tribunal de Commerce de La Rochelle (celle-ci, bien qu'attendue, n'était pas encore décidée par le Tribunal au jour de la tenue du Conseil d'Administration approuvant le présent rapport).

Au niveau de la société mère

La société EEM a décidé, lors de son Conseil d'Administration du 13 avril 2011, le principe du lancement d'une Offre Publique de Rachat dans le cadre de laquelle il a été décidé la nomination du Cabinet Ricol en tant qu'expert indépendant.

TENDANCES

Le groupe est pour le moment dans une situation intermédiaire, avec sa dernière participation hôtelière en cours de cession, ainsi que le solde de sa participation viticole.

Il termine la vente à la découpe de l'immeuble de Boulogne Billancourt détenu par Les Vergers.

Le maintien de sa participation dans la Société Française de Casinos dépendra des suites données à l'acquisition du droit de vote double de la participation de Framéliris.

A l'issue de ces opérations, il ne conservera plus que sa participation dans Gascogne et le holding immobilier qu'est devenue la SAIP, ainsi que le solde des capitaux issus des cessions non absorbé par l'offre de retrait décrite supra.

Une fois les opérations financières, évoquées ci-dessus au niveau du principe, décidées définitivement et leurs modalités connues, la Direction du Groupe fera connaître les voies et moyens des évolutions qu'elle envisage dans ce nouveau contexte.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

CAPITAL SOCIAL/DROITS DE VOTE/AUTORISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2010, le capital s'élève à 52.000.000 euros, divisé en 3.250.000 actions. Compte tenu des droits de vote double conférés aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans et de 11.207 actions d'autocontrôle, le nombre total des droits de vote est de 3.391.706.

Evolution du capital social au cours de l'exercice

Le capital, au 31 décembre 2009, s'élevait à 54.595.200 euros divisé en 3.412.200 actions. A la suite de la réduction de capital autorisée par le Conseil d'Administration du 25 juin 2010 et réalisée le 8 juillet 2010, 162.200 actions ont été annulées, portant ainsi le capital à 52.000.000 d'euros, divisé en 3.250.000 actions.

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2010

La société est informée de l'identité de ses actionnaires les plus importants par les dispositions légales de franchissement de seuil en actions ou en droits de vote.

Au 31 décembre 2010, à la connaissance de la société, les actionnaires suivants détiennent directement ou indirectement :

- plus de 25% du capital et des droits de vote : Groupe VERNEUIL
- plus de 10% du capital et des droits de vote : WYSER-PRATTE MANAGEMENT, WYSER-PRATTE & CO, BEDFORD PROPERTY et Monsieur Guy WYSER-PRATTE, agissant de concert
- plus de 5% du capital : Messieurs René BRILLET et Valéry LE HELLOCO

Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières, en 2010, ont été utilisées dans les conditions suivantes :

▪ **Rachat d'actions de la société**

Au 31 décembre 2010, la société détenait directement 11.207 actions d'autocontrôle représentant 0,3% du capital et dont le prix de revient moyen unitaire était de 13,26€/action.

Au cours de l'exercice 2010, elle a :

- acheté 124.759 actions, dont 80.200 acquises de la SNC Paris Croix des Petits Champs,
- annulé 162.200 actions
- cédé 133.757 actions, dont 33.000 actions aux fins de transformation en actions des promesses d'actions issues de l'attribution gratuite d'actions de mai 2008.

▪ **Attribution gratuite d'actions aux salariés et mandataires sociaux**

Le Conseil d'Administration du 7 avril 2010 a décidé que les 33.000 promesses d'actions gratuites réalisées le 7 mai 2008, seront attribuées le 7 mai 2010, tirées sur les actions propres de la société. Ces actions demeureront incessibles jusqu'au 7 mai 2012.

Le 8 novembre 2010, faisant à nouveau usage de la délégation donnée par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 et l'utilisant en totalité, le Président a attribué à ces 3 mêmes personnes le solde résiduel de l'autorisation de l'Assemblée, soit 64.500 promesses d'actions, à émettre le 8 novembre 2012 et incessibles jusqu'au 8 novembre 2014.

L'avantage financier représenté par ces actions gratuites, évalué sur la base du dernier cours de l'action EEM au 31 décembre 2010 de 12,86 €/action, s'élevait à un montant global de 1.253.850 € (424.380 € pour la première tranche et 829.470 € pour la seconde).

DIVIDENDES DISTRIBUES

Nous vous rappelons qu'au cours des trois derniers exercices, votre société n'a servi aucun dividende.

DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE DE LA SOCIETE

La Direction

La Direction est composée de Monsieur François GONTIER, Président Directeur Général et de Monsieur Frédéric DOULCET, Directeur Général Délégué.

Les rémunérations de toute nature versées, en 2010, par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce, aux membres de la Direction Générale sont récapitulées par le tableau suivant : (montants bruts et incluant les jetons de présence) :

Nom et fonction	Exercice 2010	Exercice 2009
François GONTIER, Président Directeur Général		
Salaires	183.893	161.387
Jetons de présence	16.200	-
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	585.893	161.387
Frédéric DOULCET, Directeur Général Délégué, Administrateur		
Honoraires (FDC)	200.928	200.928
Jetons de présence	16.200	17.135
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	602.978	218.063

* 30.000 promesses d'actions gratuites à attribuer en 2012 et évaluées sur la base du dernier cours coté de l'action EEM au 31/12/2010 de 12,86 €

Le Conseil d'Administration

François GONTIER, Président Directeur Général, nommé administrateur d'EEM en 2000. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2011.

Il détient 15.000 actions au nominatif.

Autres mandats :

Président Directeur Général de la SAIP

Président du Conseil d'Administration de : DUC SA - FMB-AQUAPOLE SA

Administrateur de : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA- DUC DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL SA

Gérant de : FOCH INVESTISSEMENTS SNC - MATIGNON SNC - SCI AMAURY - ROTISSERIE DUC DIJON – SCI PAVILLON BELVEDERE – SCI MAILLOT ARGENTINE – SCI MURILLO COURCELLES

Représentant Permanent de FOCH INVESTISSEMENTS, co-gérante de la SNC VERNEUIL & ASSOCIES

Représentant Permanent de MAILLOT ARGENTINE en qualité de gérante de la SCI BOULOGNE SEVRES

Jean DUCROQUET, nommé administrateur d'EEM en 2001. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2012.

Il détient 100 actions au nominatif.

Autre mandat :

Administrateur de : OBER SA

Frédéric DOULCET, nommé administrateur en 2006. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

Il détient 25.337 actions au nominatif.

Autres mandats :

Président du Conseil d'Administration de VERNEUIL PARTICIPATIONS SA

Directeur Général Délégué d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Directeur Général de FMB-AQUAPOLE

Administrateur de : GASCOGNE SA

Gérant de : F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS SARL – SCI BOBRIS - SC HOICHE – LES VERGERS

Représentant Permanent de EEM, administrateur de la SAIP SA

Représentant Permanent de EEM, administrateur de FMB-AQUAPOLE

Représentant Permanent de F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS, co-gérante de VERNEUIL & ASSOCIES

Patrice DECAIX, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2012.

Il détient 100 actions au nominatif.

Autres mandats :

Administrateur de VERNEUIL PARTICIPATIONS SA - SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS

Philippe LAMBERET, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2012.

Il détient 100 actions au nominatif.

Autres mandats :

Président Directeur Général de : FRIGO TRADING – FRIGO TRADING SERVICES

Gérant de : FONCIERE DU MARIOT – SCI LAMPONNAY

Périodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2010, le Conseil d'Administration s'est réuni les 26 mars, 7 avril, 25 juin, 24 septembre et 8 novembre 2010.

Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 100%.

Jetons de Présence

Les jetons de présence servis en 2008, 2009 et 2010, au titre des exercices 2007, 2008 et 2009 aux membres du Conseil d'Administration par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de Commerce sont récapitulés par le tableau suivant (montants nets).

Sur chacun des trois exercices, les jetons versés sont servis au titre de l'exercice antérieur ; chaque fois, à partir d'une autorisation d'assemblée de 100K€, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d'une prime d'assurance RC mandataires sociaux.

TABLEAU DES JETONS DE PRESENCE (en euros)

Membres du Conseil d'Administration	Jetons versés en 2010	Jetons versés en 2009	Jetons versés en 2008
François GONTIER	16.200	-	15.838
Frédéric DOULCET	16.200	17.135	13.760
Patrice DECAIX (1)	20.700	21.635	5.452
Jean Pierre DESGEORGES (2)	-	-	12.028
Jean DUCROQUET	16.200	17.135	15.837
Philippe LAMBERET (1)	20.700	16.960	5.452
André MSIKA (3)	-	-	7.528
Jean François SAGLIO (4)	-	-	14.105
TOTAL	90.000	72.865	90.000

(1) nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007

(2) atteint par la limite d'âge suite au départ d'André MSIKA

(3) fin des fonctions le 30 juin 2007

(4) fin des fonctions le 30 août 2007

Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l'exercice 2010

La société n'a été avisée d'aucune opération sur ses actions effectuée par l'un de ses dirigeants ou de leurs proches, réalisée dans les conditions prévues par l'article L621-18-2 du Code Monétaire et Financier.

Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois, le 31 mars 2010 pour examiner les comptes de l'exercice 2009 et entendre les Commissaires aux Comptes et le 27 septembre 2010 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2010.

Le Contrôle

▪ **Commissaires aux comptes titulaires :**

ERNST & YOUNG AUDIT, représentée par Philippe THOMAS
Faubourg de l'Arche – 11, allée de l'Arche – 92400 Courbevoie
Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

SYNERGIE AUDIT, représentée par Michel Bachette-Peyrade
22, boulevard de Stalingrad – 92320 Châtillon
Date du premier mandat : 16 juin 2005

Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

▪ **Commissaires aux comptes suppléants :**

Alain LEVRARD

4, rue Auber – 75009 Paris

Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

Laurent MICHOT

73, avenue Foch – 94103 Saint Maur des Fossés

Date du premier mandat : 16 juin 2005

Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

CHARGES NON DEDUCTIBLES

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2009.

TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nature de la délégation	Autorisée par	Echéance
Rachat d'actions propres à hauteur de 10% du capital : prix maximum d'achat 21 €	AGM du 25 juin 2010	24 décembre 2011
Annulation d'actions à hauteur de 10% du capital	AGM du 25 juin 2010	24 décembre 2011
Consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la société, dans la limite de 3% du capital, aux salariés et aux mandataires sociaux détenant moins de 10% du capital	AGM du 30 novembre 2007	29 janvier 2011
Procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société dans la limite de 3% du capital social	AGM du 30 novembre 2007	29 janvier 2011

LE TITRE ET LA BOURSE

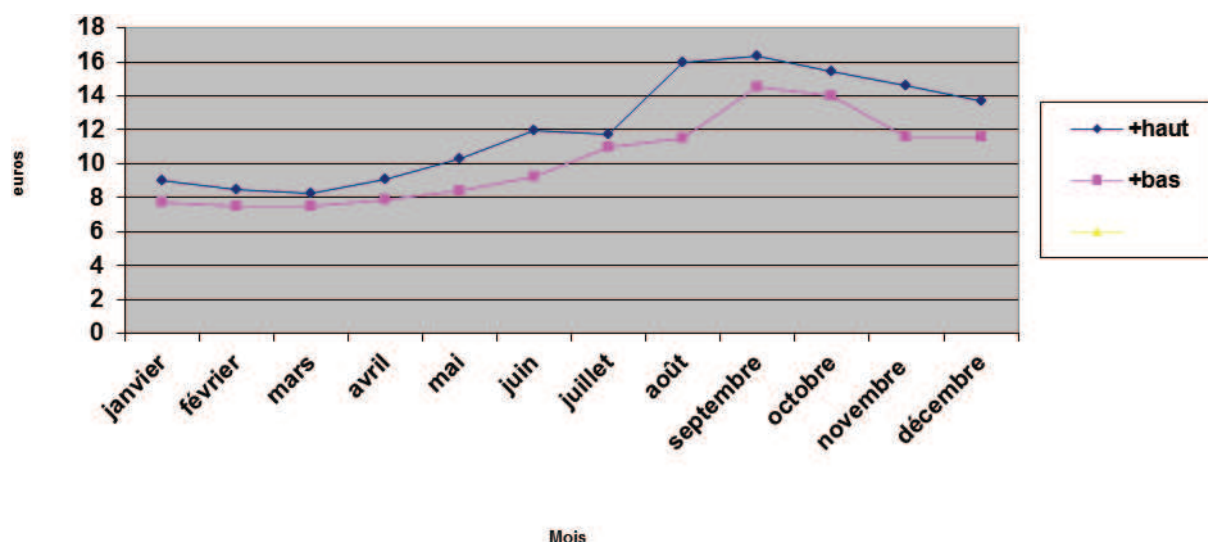
Les 3.250.000 actions qui composent le capital au 31 décembre 2010 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse / Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

Au cours de l'exercice, 162.200 actions ont été annulées en juillet 2010. La volatilité du titre a été importante en raison des annonces successives afférentes aux rebondissements du processus de cession des hôtels vietnamiens, tant au niveau des cours qu'à celui des volumes de transactions, faisant de l'exercice 2010 une exception dans la vie normale du titre. L'annonce de la cession des hôtels vietnamiens a animé le marché du titre et conduit à l'émergence d'un nouvel actionnaire détenteur de 10% du capital et des droits de vote.

Les cours et volumes de transactions depuis le 1^{er} janvier 2010 sont récapitulés par le tableau ci-après (source Euronext) :

Mois	+haut (€)	+ bas (€)	Nombre de titres échangés	Capitaux (K€)
Janvier 2010	9,00	7,73	16.038	134,20
Février 2010	8,47	7,50	13.353	103,23
Mars 2010	8,24	7,50	17.391	134,84
Avril 2010	9,10	7,91	27.011	231,24
Mai 2010	10,30	8,40	49.524	454,16
Juin 2010	11,98	9,25	86.602	919,48
Juillet 2010	11,72	11,00	205.192	2.227,63
Août 2010	16,00	11,50	329.483	4.767,46
Septembre 2010	16,35	14,50	141.492	2.200,12
Octobre 2010	15,40	14,00	111.453	1.666,50
Novembre 2010	14,59	11,59	28.229	379,55
Décembre 2010	13,70	11,61	25.078	317,97
Janvier 2011	14,50	12,30	51.428	697,80
Février 2011	15,45	12,90	84.664	1.196,97
Mars 2011	15,88	14,61	41.414	630,78

Au cours de l'exercice, l'évolution des cours extrêmes de l'action a été la suivante : 7,73 € au plus bas et 16,35€ au plus haut, et est résumée par le graphique ci-après :



Les volumes de transaction constatés montrent une baisse continue de la liquidité du titre, qu'illustre le tableau suivant :

Exercice	2010	2009	2008	2007	2006
Nombre de titres échangés	1.050.846	402.874	517.114	1.323.650	1.120.229
Moyenne par séance	4.073	1.611	2.191	5.253	4.393
Capitaux par séance (€)	52.621,67	12.711,2	18.979,79	82.542,46	62.157,65
Taux de rotation du flottant	77,84%	18,16%	21,65%	58%	50%
Taux de rotation du capital	32,33%	11,81%	15,15%	38,79%	34,66%

INFORMATIONS SUR LES CONSEQUENCES SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DE SON GROUPE

La société employait 6 personnes au 31 décembre 2010, dont 3 cadres, 3 employés et un expatrié dont les salaires ont été refacturés aux entités du groupe l'employant.

A cette même date, le groupe employait 1.230 personnes (1.244 au 31 décembre 2009) dont 69 cadres, 161 agents de maîtrise et 992 ouvriers et employés ; l'essentiel de ces personnels était employé en Asie (1.217 personnes).

La répartition de cet effectif par secteur était la suivante :

▪ hôtellerie :	1.217	(1.212 en 2009)
▪ aquaculture :	5	(12 en 2009)
▪ immobilier :	1	(13 en 2009)
▪ structure :	7	(7 en 2009)

Il n'existe aucun accord collectif au niveau de l'entreprise ; la société mère est soumise à la convention collective des sociétés financières ; la durée du travail est de 35 heures par semaine en France, et à l'étranger, conforme aux réglementations locales. Hormis l'administrateur possédant un contrat de travail, un salarié dispose, au titre des actions gratuites lui ayant été attribuées, de 3.000 actions bloquées jusqu'au 31 mai 2012 et 4.500 actions encore sous forme de promesses.

La société EEM est autorisée par l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007 à octroyer aux salariés des options de souscription d'actions et des actions gratuites.

Elle a fait usage de ces autorisations le 21 décembre 2007 en octroyant à 10 salariés du groupe 33.000 options de souscription d'actions, dont 15.000 sont devenues caduques du fait de démissions intervenues dans le secteur hôtelier.

La durée de ces options est de 4 ans et le prix de souscription de 16 €, correspondant à la valeur nominale de l'action.

La Direction de votre société n'a utilisé pour le moment que le tiers de l'autorisation donnée par les actionnaires, ainsi qu'elle l'avait indiqué à l'Assemblée des actionnaires ; elle n'a pas attribué d'options au cours de l'exercice.

En France, la taxe de formation est consommée en interne, par le recours à des formateurs extérieurs.

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés représentaient 562 heures au 31 décembre 2010 (517 heures au 31 décembre 2009) ; aucune demande à ce titre n'a encore été formulée.

A l'étranger, le groupe met en œuvre des politiques de formation visant à faire assurer par des personnels locaux le maximum de tâches encore dévolues à des expatriés.

En matière environnementale, le groupe est attentif au respect des règles et recommandations afférentes au développement durable.

En matière d'information des actionnaires, le groupe veille au respect de la réglementation boursière et assure une diffusion large de son rapport d'activité annuel.

Il actualise régulièrement, avec l'aide d'un prestataire extérieur, son site Internet, où figure l'ensemble des informations requises par la mise en œuvre de la directive « Transparence ». Dans ce contexte, il s'attache depuis juillet 2007 à publier régulièrement des éléments afférents à l'actif net réévalué du groupe.

Il satisfait aux obligations d'information permanente requises des sociétés cotées sur un marché réglementé.

FACTEURS DE RISQUE

RISQUES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE GENERAL

Le groupe a encore été présent pendant la durée de l'exercice sur des marchés qui sont sensibles à l'évolution de la conjoncture, notamment touristique, elle-même impactée par les aléas climatiques, voire les pandémies dans les zones où il est présent.

Un ralentissement économique ayant des effets sur la fréquentation touristique en Asie du Sud Est pourrait ainsi avoir un effet défavorable sur l'activité hôtelière du groupe, ses résultats et sa situation financière tant que le groupe en demeure propriétaire, ces actifs ayant, à la date d'émission du présent rapport, été cédés (hôtels vietnamiens), ou en cours de cession (hôtel d'Angkor).

Il en serait de même en cas de poursuite dans la durée de l'inflation à deux chiffres présente au Vietnam, à laquelle il est pallié au niveau des prix par leur expression en dollars américains ; l'incidence du décrochage du dollar par rapport à l'euro est traitée au paragraphe « risques de change ».

RISQUE PAYS

Le groupe ne présente plus désormais de vrai risque pays.

RISQUES CONCURRENTIELS

Pour le moment le groupe dispose de positions concurrentielles fortes dans l'hôtellerie.

Toutefois, le caractère moins porteur de la conjoncture touristique au Vietnam a amené une détente qui a permis de réaliser quelques augmentations du prix des nuitées.

La conjoncture a ainsi renforcé les barrières à l'entrée du marché des hôtels de charme qui est le créneau de la chaîne VICTORIA, ce qui a pu être vérifié dans le cadre du processus de cession desdits hôtels vietnamiens

RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS DU GROUPE

▪ *Risques réglementaires et juridiques*

A la connaissance de la société, il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats et la situation financière de la société et du groupe.

▪ *Risques de taux*

La société EEM a un endettement essentiellement à taux fixe, à l'exception d'une ligne de découvert à Eonia + 0,90%, qui a été remboursée au cours de l'exercice. La société n'a pas couvert ce risque dans la mesure où la nature de ce crédit en fait un engagement à court terme.

Au niveau des filiales, il n'en est pas de même. L'endettement des hôtels vietnamiens est à taux variable et n'a pas été couvert, compte tenu du processus de cession des 5 hôtels vietnamiens engagé sur l'exercice 2010 et réalisé en février 2011. Ce point n'a plus l'importance qu'il pouvait présenter précédemment.

Il en est de même de celui de SNC CROIX DES PETITS CHAMPS, remboursé au cours de l'exercice par une fraction du produit du crédit-bail adossé, lui-même à taux variable mis en place sur la partie occupée de l'immeuble détenu par cette société, comme de celui du pôle aquacole, entièrement provisionné dans les comptes de l'exercice du fait de la caution donnée par la société mère EEM.

Aucune opération de couverture de taux sur le crédit-bail adossé ci-dessus n'a été opérée.

▪ *Risques de change*

L'exposition au risque de change est décrite dans la note 14 de l'annexe aux comptes sociaux et à la note 55 de celle aux comptes consolidés.

La société EEM est en position de change permanente dans la mesure où son principal actif géré, la chaîne hôtelière VICTORIA, est située dans la zone dollar. La valeur de ses actifs, telle qu'elle peut être extrapolée de propositions reçues d'entrées minoritaires au capital de ladite chaîne, est voisine de la capitalisation boursière de la société mère EEM.

Pour couvrir ce risque, EEM, pour le compte du groupe à chaque arrêté comptable, provisionne ou reprend des provisions à hauteur des variations de parité rapportées à ses actifs « dollarisés ».

Il est estimé, après analyse effectuée en liaison avec le comité d'audit au cours de l'exercice, que pour le moment cette méthode ne permet pas, car économiquement non viable, une couverture de change. En effet, en termes d'exploitation, la chaîne hôtelière évolue dans un contexte quasi entièrement « dollarisé » et il n'y a donc pas de risques pour le groupe, hors la remontée des résultats; celle-ci pouvant être effectuée par remboursement de compte courant pour des raisons historiques.

Ce type de risque peut être supposé maîtrisé. Le risque de change porte en conséquence pour l'essentiel sur les actifs.

A ce titre, on signalera que les actifs en dollars représentaient une perte sociale latente intégralement provisionnée de 9,96 M€, qui représentait 22,05% de la capitalisation boursière à la clôture de l'exercice.

Dans la période récente, les montants provisionnés ont été, compte tenu du décrochage du dollar, particulièrement importants et ont eu une incidence significative sur les résultats de la société et du groupe.

Sur les quatre derniers exercices, les conséquences de cet effet de change ont été les suivantes :

MILLIONS D'EUROS	2010	2009	2008	2007
Effet de change couvert par une provision ou une reprise		1,16	2,49	(1,48)
Résultat net social	(2,32)	(1,05)	(2,58)	4,09
Résultat net consolidé part du groupe	1,16	(0,91)	(4,14)	1,19

Il est rappelé que les actifs du groupe exprimés en dollars représentaient, au 31 décembre 2010, 23,26% des capitaux investis du groupe et les 3/4 des capitaux investis dans des activités gérées directement par le groupe. Leur montant à cette date était de 18,18 M€ (à rapprocher des 44,5 MUS\$ obtenus de la cession des seuls hôtels vietnamiens, correspondant à la parité retenue dans les états financiers à 32,01 M€).

Les créances rattachées aux participations hôtelières représentaient, en 2010, 26,08 M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappréciation de 1,3 M€.

▪ *Risques couverts par les assurances*

La société mère comme ses filiales ont recherché les couvertures assurancielles les mieux appropriées à leur activité ainsi qu'à la protection des investissements réalisés.

La couverture assurance des hôtels est au moins égale à la valeur nette des investissements qu'ils ont représentés.

Les immeubles du groupe sont couverts par des assurances pour un montant au moins égal à leur valeur dans les livres.

La seule participation en gestion directe par le groupe étant, et provisoirement, l'hôtel d'Angkor qui est en cours de cession, ce point est devenu marginal.

▪ *Autres risques liés à l'exploitation*

Il n'existe pas d'autres risques d'exploitation de nature à avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats ou la situation financière de la société et du groupe, les droits à exploitation des hôtels ayant été prorogés à très long terme et la marque « VICTORIA HOTELS & RESORTS » protégée. Celle-ci est cédée dans le cadre de la transaction de cession des hôtels vietnamiens, son utilisation par l'hôtel d'Angkor étant préservée contractuellement sur une période de dix années.

EEM détient depuis lors une participation de 12,6% dans SFC à un prix de revient de 6€/action, très supérieur au cours de bourse actuel de SFC sur Eurolist C de Nyse Euronext Paris.

Le placement en redressement judiciaire de cette société en août 2010, qui a rendu ces titres non liquides qui a conduit à considérer uniquement leur valeur de marché, a eu pour conséquence la dépréciation de ces titres, comme indiqué dans les commentaires sur l'activité des filiales.

DELAI DE PAIEMENT DES FOURNISSEURS

Conformément aux dispositions des articles L.441-6-1 et D.441-4 du Code de commerce, nous vous indiquons ci-après la décomposition à la clôture du dernier exercice du solde des dettes à l'égard des fournisseurs par date d'échéance.

Echéancier des Fournisseurs	AU 31/12/2010	A 1 mois	A 2 mois	A 3 mois	Au-delà
Fournisseurs	231	206	21	4	-
Charges à payer	573	-	-	-	-
Dettes fournisseurs et rattachés	805	206	21	4	-

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR LE GROUPE

	ERNST & YOUNG				SYNERGIE AUDIT			
	Montants		%		Montants		%	
Audit	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés :								
- <i>EEM</i>	151.470	150.157	71%	70%	77.765	96.872	78%	78%
- <i>Filiales intégrées globalement</i>	68.562	65.327	29%	30%	22.003	27.943	22%	22%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit								
Sous Total	220.032	215.484	100%	100%	99.768	124.815	100%	100%
Autres prestations								
Juridique, fiscal, social								
Technologies de l'information								
Audit interne								
Sous Total	0	0			0	0		
TOTAL	220.032	215.484	100%	100%	99.768	124.815	100%	100%

Le présent tableau a été construit conformément à la réglementation sur la base des honoraires pris en charge sur l'exercice.

ANNEXE AU RAPPORT DE GESTION

Conformément à l'article L.225-184 et à l'article L.225-177-4 du Code de commerce, nous portons à votre connaissances les éléments suivants.

▪ **RAPPORT «SPECIAL » SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS (ARTICLE L.225-184)**

Néant –

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été attribuée au cours de l'exercice 2010.

▪ **RAPPORT «SPECIAL » SUR LES ATTRIBUTIONS D' ACTIONS GRATUITES (ARTICLE L.225-177-4)**

Le 27 septembre 2010, le Conseil d'administration a décidé, conformément à la loi, l'attribution de 64.500 actions gratuites sous la forme de promesses d'actions jusqu'au 27 septembre 2012, à trois personnes dont deux mandataires sociaux et une salariée de l'entreprise.

Ces promesses d'actions seront, le 27 septembre 2012, transformées en actions incessibles jusqu'au 27 septembre 2014.

Ainsi l'autorisation consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2007 a été utilisée en totalité.

Le tableau ci-après récapitule les noms des bénéficiaires de l'attribution, son montant et l'avantage financier ainsi reconnu aux bénéficiaires, estimé sur la base du dernier cours de l'action EEM du 31 décembre 2010, de 12,86 € :

Noms et fonctions des bénéficiaires	Nombre d'actions attribuées	Montant de l'avantage financier issu de l'attribution (€)
François GONTIER Président Directeur Général	30.000	385.800
Frédéric DOULCET Directeur Général Délégué	30.000	385.800
Catherine MELMER Responsable Juridique	4.500	57.870
Total	64.500	829.470

RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES CONTROLES INTERNES

Conformément aux dispositions de l'article L 225-37 du Code de Commerce, le Président du Conseil d'Administration vous présente son rapport sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la Société.

Ce rapport est fondé sur un ensemble d'entretiens et d'analyses de documents et de procédures menées sous l'autorité de Président du Conseil d'Administration.

Il a été établi en utilisant, en tant que de besoin, dans le cadre du référentiel AMF comme les « bonnes pratiques « AMF/MEDEF » que le Conseil d'Administration, dans sa séance du 16 décembre 2008, a décidé d'adopter.

Le présent rapport a été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration de 13 avril 2011.

Pour les besoins du présent rapport, le terme « Société » désigne Electricité et Eaux de Madagascar.

CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION – GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

EEM a poursuivi au cours de l'exercice ses efforts d'application des règles de gouvernance, en adaptant ses procédures aux nouvelles règles édictées en la matière, avec l'aide des concours extérieurs qui lui sont apparus appropriés.

Le Conseil a ainsi été associé, tant à l'occasion de ses séances que d'une façon informelle, par la Direction Générale des actions conduites en matière de réorganisation du portefeuille d'activités du groupe, tant en ce qui regarde les opérations de cession, réalisées ou engagées, que celles conduisant au désendettement du groupe, comme celles concernant les filiales ayant dû avoir recours à des procédures collectives. Il a été informé en temps réel des évolutions de la cession par Gascogne de sa filiale de distribution Cenpac. A chaque réunion, il lui a été présenté des éléments récapitulatifs de l'activité des hôtels ainsi que des éléments de prévision à court terme. Egalement, à chaque séance, le Conseil a disposé d'éléments prévisionnels de trésorerie.

En pratique, comme les années précédentes et nonobstant les dispositions de l'article 20 des statuts qui autorisent la Direction Générale à décider seule de toute opération d'acquisition ou de cession inférieure ou égale à 30 millions d'euros (ce qui correspond à la capitalisation boursière actuelle de la société compte tenu de la faiblesse actuelle des cours de bourse), le Conseil a été mis en mesure d'opiner sur les opérations ayant une incidence tant sur le périmètre que sur les actifs du groupe.

Il est à remarquer que par souci de réactivité et même si cela n'a pas toujours donné lieu à réunion formelle, les membres du Conseil d'Administration ont été consultés et informés en temps réel des évolutions du périmètre du Groupe, notamment en ce qui regarde le processus de cession des hôtels vietnamiens tout au long du second semestre de l'exercice.

Il en a été de même des engagements par signature ou hors bilan, qui sont présentés au Conseil et au Comité d'Audit une fois au moins au cours de l'exercice, lors du Conseil qui approuve les comptes.

Egalement, ainsi qu'il est recommandé au titre des « bonnes pratiques », le Conseil d'Administration s'est penché au cours de l'exercice :

- sur les risques pesant sur la société et les moyens de s'en prémunir,
- sur les montants et les modalités de rémunération de la Direction Générale,
- sur les délégations à la Direction Générale (avals et cautions).

Le Conseil d'Administration a considéré que, compte tenu de la taille de la société et du nombre réduit d'administrateurs, il n'était toujours pas nécessaire qu'un règlement intérieur formalise les rapports entre ses membres et ses règles de fonctionnement.

Il n'a pas non plus été jugé expédient de créer d'autres comités formels que le Comité d'Audit, sans toutefois s'interdire, pour des besoins ponctuels, de mettre en place avec la Direction Générale et certains membres, des équipes de réflexion sur des sujets précis. Certaines réflexions sur le devenir du pôle hôtelier du groupe ainsi que sur les mesures à prendre quant aux actifs casinotiers ont été conduites de la sorte au cours de l'exercice avec les membres du conseil impliqués dans ces filiales.

Le Conseil d'Administration est composé de cinq membres dont deux sont indépendants, puisque dépourvus de fonction exécutive dans la société, ce qui est le cas de Messieurs Jean Ducroquet, Philippe Lamberet.

Patrice Decaix,, membre des Conseils d'Administration de Verneuil Participations (actionnaire majoritaire d'EEM) et de la Société Française de Casinos (dont EEM détient 13% des actions), a participé activement au processus de restructuration de la SFC, et ne peut, de ce fait, être tenu pour membre indépendant. François Gontier, Président Directeur Général d'EEM et Frédéric Doulcet, Directeur Général Délégué d'EEM et Président de Verneuil Participations, ne sont pas non plus administrateurs indépendants.

La composition du Conseil d'Administration est restée inchangée au cours de l'exercice.

Il s'est réuni cinq fois, au cours de l'exercice 2010 :

- Le 26 mars, il a passé en revue la situation des filiales, approuvé la cession de la filiale Villa Pradon, pris connaissance de la cession d'un appartement par SNC Paris Croix des Petits Champs, approuvé un projet de crédit bail adossé sur les parties louées de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs, et passé en revue les solutions possibles à la situation critique de FMB-AQUAPOLE.
- Le 7 avril, il a passé en revue l'activité des filiales, approuvé les états financiers de l'exercice 2009, le rapport de gestion et le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes, renouvelé les autorisations de la Direction Générale en matière de cautions et avals, autorisé la Direction Générale à utiliser les actions propres au lieu d'actions à émettre pour attribuer les actions gratuites issues de promesses d'actions attribuées en mai 2008, décidé la convocation de l'Assemblée Générale annuelle comportant notamment le renouvellement de trois administrateurs, les jetons de présence au titre de l'exercice 2009 et un nouveau programme de rachat d'actions.
- Le 25 juin, il a décidé l'annulation de 162.200 actions propres en réduisant le capital à due concurrence, constaté de ce chef la réalisation d'une augmentation du poste « prime d'émission » de 2.595.200 euros, la modification subséquente des statuts, ainsi que la proposition de Patrice Decaix comme administrateur de Gascogne, passé en revue la situation des filiales, et dans ce cadre, été informé des propositions reçues en vue de la transaction sur les cinq hôtels vietnamiens du groupe.

- Le 24 septembre, il a arrêté les comptes semestriels et approuvé le rapport de gestion y afférent ainsi que le projet de communiqué et les données d'actif net réévalué y étant incluses ; il a approuvé le transfert du siège social des « Vergers » chez EEM.

Il a enfin été informé des décisions proposées par la Direction Générale quant à la cession des cinq hôtels vietnamiens, dont il a approuvé les termes.

Il a également approuvé l'attribution des actions gratuites résiduelles, ainsi que le rachat des options de souscription d'actions encore en circulation sur la base de 1 euro par option de souscription d'une action.

- Le 8 novembre 2010, il a entendu un compte rendu relatant le report et la renégociation du processus de cession des hôtels vietnamiens et approuvé les choix de la Direction Générale, passé en revue la situation des autres filiales, et approuvé l'attribution des 64.500 actions gratuites autorisées par l'assemblée générale à trois personnes dont deux mandataires sociaux.

A chaque séance, le Conseil a reçu toutes informations susceptibles de lui permettre d'opiner en connaissance de cause ; il a été destinataire, avant les séances consacrées à l'arrêté des états financiers, des informations à publier encore à l'état de projets, pour finalisation ultérieure compte tenu des observations des membres recueillies en séance.

Le Conseil d'Administration a été informé des rémunérations servies aux membres de la Direction Générale, dont il a eu, en son temps, à approuver les montants et a constaté que le Président Directeur Général est rémunéré par la société mère exclusivement et que le Directeur Général Délégué est rémunéré en prestations de services par EEM via la société FD Conseils et Participations et perçoit un jeton de présence au titre de ses fonctions d'administrateur de Gascogne, aucune autre rémunération n'étant servie à ces personnes par les filiales du groupe. Cette revue a été effectuée lors du Conseil arrêtant les comptes de l'exercice 2009 dans le cadre des questions diverses ; le conseil y procède chaque année à la même époque.

Les règles de rémunération de ses membres, fixées par le Conseil d'Administration et assises sur le montant voté par l'Assemblée Générale annuelle, sont les suivantes, telles que confirmées par le Conseil du 30 novembre 2007 :

- 60% répartis au prorata des présences effectives au Conseil d'Administration,
- 30% également répartis entre tous les administrateurs,
- 10% répartis entre les membres du Comité d'Audit.

Au cours de chaque exercice, le montant des jetons servis aux administrateurs l'est au titre de leur activité au cours de l'exercice précédent. Le calcul des jetons est effectué comme ci-dessus, après déduction du montant global voté par l'Assemblée Générale des actionnaires d'un montant de 10.000 euros correspondant à la prime annuelle d'un contrat d'assurance responsabilité civile mandataires sociaux couvrant les administrateurs et réglé directement pour leur compte par la société.

Au cours de l'exercice, le Président Directeur Général et le Directeur Général Délégué se sont vu octroyer des actions gratuites de la société dont l'attribution a été approuvée dûment par le Conseil d'Administration. De la même manière, il a été décidé par le Conseil que les actions devant être substituées aux promesses d'actions déjà attribuées dont ils étaient bénéficiaires seraient tirées des actions propres détenues par la société et ne donneraient pas lieu à émission d'actions nouvelles.

Le détail des rémunérations directes et indirectes servies aux administrateurs figure ci après, conformément aux recommandations AFEP/MEDEF que le Conseil d'Administration a, dans sa séance du 16 décembre 2008, décidé d'adopter, ainsi que dans le rapport du Conseil d'Administration au chapitre "Informations juridiques et financières".

Il n'existe aucune rémunération servie à ces personnes autre que celles visées ci-dessus, pas plus que de régime de retraite spécifique.

Le Comité d'Audit, recréé par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 et constitué de deux administrateurs, Messieurs Patrice Decaix, Président, et Philippe Lamberet, s'est réuni deux fois, les 31 mars et 27 septembre 2010, en présence de la Direction Générale, des Commissaires aux comptes, de l'expert comptable en charge des comptes sociaux et consolidés, et du trésorier du groupe.

A chaque réunion, le Comité d'Audit a apprécié les comptes qui lui étaient soumis, évalué les améliorations intervenues dans le processus d'élaboration de ces comptes, examiné et commenté les prévisions de trésorerie, participé aux décisions prises en matière de provisions.

Le Comité d'Audit a été tenu informé des délais de production des états financiers de la société et de ses filiales et a formulé des recommandations sur les mesures à entreprendre pour se conformer dans de bonnes conditions.

Le Comité d'Audit s'est également penché, en ce qui regarde l'appréciation de certains facteurs de risque, notamment sur le risque de change et sur les moyens de s'en prémunir.

A cet égard, son Président a étudié et débattu avec la Direction Générale, lors du comité d'audit tenu préalablement à la réunion du conseil d'administration devant approuver les comptes de l'exercice 2009, des moyens de couverture assurancielle des risques pour le pôle hôtelier des accidents climatiques notamment ainsi que des moyens de s'en prémunir ; il a approuvé les renouvellements de polices effectués au cours de l'exercice, et constaté leur efficacité après un examen coût/efficacité à partir des données disponibles des deux derniers exercices.

Le Conseil d'Administration a été consulté sur le contenu et les modalités de la communication financière de la société.

Il a été, à chacune des occasions de publication d'avis financiers ou communiqués dans des quotidiens de diffusion nationale, informé du contenu, mis en mesure de présenter ses observations, lesquelles ont été prises en compte de façon systématique par la Direction Générale, tant au niveau des avis financiers que de la publication périodique de l'actif net réévalué consolidé, en liaison avec les revues limitées effectuées par les Commissaires aux Comptes en vertu des « bonnes pratiques » .

Le Conseil d'Administration n'a pas procédé au cours de l'exercice 2010, à la mesure quantifiée de son efficacité et n'a, en conséquence, fait référence à aucun des référentiels utilisés classiquement en la matière. Il estime qu'il ne semble toujours pas nécessaire d'y procéder.

Il s'est cependant penché sur l'analyse de son activité et estime qu'il a, au cours de l'exercice, apporté un concours utile à de nombreuses prises de décisions, notamment en ce qui regarde les actifs hôteliers du groupe et les décisions à prendre sur le devenir de l'activité aquacole.

Il demeure convaincu qu'il a, par son action propre, par le suivi qu'il a apporté aux actions de la Direction Générale en matière d'optimisation des procédures administratives et financières et de maîtrise des frais généraux, ainsi que par le contrôle qu'il a exercé sur celles-ci, contribué de façon non négligeable à l'efficacité de la gouvernance de la société.

Il s'est également attaché, dans cet esprit, à définir des critères d'optimisation de la gestion de la société et à les proposer à la Direction Générale, en orientant ses préconisations dans trois directions :

- poursuite de la recherche de l'optimisation des rapports entre la société mère et ses filiales, de telle sorte que la société mère, grâce aux flux reçus des filiales, soit à même de disposer des moyens de financer son exploitation ; Les efforts poursuivis en ce sens, réels et qui devaient déboucher sur une autosuffisance financière de la société mère, les difficultés du pôle aquacole ayant trouvé un terme bien que non souhaité ; les hôtels étant désormais en situation de rentabilité récurrente, cette autosuffisance dépend encore du retour de Gascogne à un niveau de résultats satisfaisant, les plus-values de cession ne l'assurant en principe que temporairement,
- corrélation entre les frais généraux de la société mère et le volume des actifs qu'elle gère, et en conséquence maîtrise de ceux-ci en recherchant les économies d'échelle réalisables avec les filiales comme avec les tiers, même si la contraction des actifs du groupe rend cet objectif malaisé à atteindre,
- examen désormais systématique, à l'occasion de chaque arrêté des comptes annuels et semestriels, des facteurs de risque pesant sur la société et son groupe et recherche des moyens de s'en prémunir dans des conditions économiques appropriées.

Le Conseil d'Administration a aidé, de son expertise, la Direction Générale dans les rectifications de périmètre du groupe, dans son analyse de leurs avantages et inconvénients comme dans ses choix. Il a accompagné celle-ci dans sa recherche de retour à la rentabilité de toutes les activités du groupe.

LIMITATIONS QUE LE CONSEIL D'ADMINISTRATION APORTE AUX POUVOIRS DU DIRECTEUR GENERAL

En dehors des limitations imposées par la loi et les règlements, aucune limitation n'a été apportée par le Conseil d'Administration aux pouvoirs du Directeur Général, qui par ailleurs est également le Président du Conseil d'Administration, autre que la limitation statutaire à 30 M€ des engagements qu'il peut prendre directement.

INFORMATIONS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN MATIERE D'OFFRE PUBLIQUE

Les principes et règles arrêtés par le Conseil d'Administration pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordées aux mandataires sont conformes aux recommandations formulées par l'AFEP et le MEDEF et sont décrits dans la section « Rémunération des mandataires sociaux » du Rapport Financier Annuel, conformément à l'article L.225.103-1 du Code de Commerce, dans le rapport de gestion.

Les informations susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique sont, le cas échéant, et conformément à l'article L.225.103 du Code de Commerce, décrites dans le rapport de gestion.

PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

Société mère

Votre société s'est attachée, au cours de l'exercice, à sécuriser et raccourcir les procédures d'établissement de ses états financiers.

En ce domaine, votre société estime avoir été en mesure d'obtenir au cours de l'exercice des résultats significatifs en ce qui concerne les comptes semestriels. Les calendriers prévisionnels d'élaboration ont été tenus et un raccourcissement très significatif a été obtenu par rapport à l'exercice antérieur en matière de publication des comptes semestriels. A cet égard, la généralisation des états récapitulatifs de l'information financière en provenance des filiales est entrée dans les habitudes et a contribué au raccourcissement des processus.

Par ailleurs, votre société a généralisé dans chacun des secteurs d'activité où elle opère les modalités de « reporting » mis en place au cours des exercices précédents, à savoir :

- dans le secteur hôtelier, comptes rendus mensuels récapitulant les éléments d'exploitation du mois, leur comparaison avec le budget comme avec la même période de l'exercice précédent, les données cumulées de l'exercice comparées également avec les données budgétaires et le réalisé de l'exercice antérieur, avec explication des différences et éléments de prévision,
- dans le secteur aquacole, comptes rendus mensuels des éléments d'activité avec rapport au budgété et au réalisé sur la même période de l'exercice précédent, rapport trimestriel sur l'exploitation, et ce jusqu'à ce que la société soit placée en mai 2010 en redressement judiciaire ; ensuite, les contrôles ont été exercés, jusqu'à la cession de l'activité approuvée par le Tribunal de Commerce de La Rochelle le 28 février 2011, par l'administrateur judiciaire,
- dans le secteur immobilier, suivi des opérations et comptes rendus périodiques par l'intervenant extérieur en charge du secteur, puis, depuis le décès de la personne en charge, par la personne en charge du secteur au sein du groupe Verneuil,
- pour la participation dans Gascogne, comptes rendus périodiques des dirigeants à la société, et informations reçues des représentants d'EEM au conseil et aux différents comités du conseil de Gascogne,
- pour la participation dans SFC, par les administrateurs concernés, et notamment Patrice Decaix, Président des comités d'audit d'EEM et de SFC,
- chaque semaine, production par le Trésorier des éléments prévisionnels courants affectant la trésorerie sociale, l'examen de la trésorerie du groupe étant effectué avant chaque Conseil et au moins quatre fois par an, étant précisé que l'examen de la trésorerie du groupe ne se concevrait à ce niveau qu'en cas d'appel aux ressources de la société mère.

Votre société a eu recours, dans des proportions plus importantes que l'année précédente, notamment du chef de la cession des hôtels vietnamiens, à des Conseils extérieurs, en se limitant à ceux qu'elle jugeait indispensables compte tenu de la volonté de votre Direction Générale et du Conseil d'Administration de limitation des frais généraux.

Les états financiers ont été établis comme par le passé avec l'assistance d'experts comptables tiers indépendants ce qui a permis d'améliorer leurs délais de production, grâce notamment à l'informatisation des processus de consolidation. La société comme le groupe sont désormais en mesure de produire les états financiers dans des délais satisfaisants.

Au cours de l'exercice, votre Président et son Directeur Général Délégué ont suivi directement l'évolution du pôle hôtelier (au niveau de l'exploitation comme à celui des investissements), du pôle aquacole et celle des participations dans Gascogne. Les cessions effectuées ont été systématiquement portées avant conclusion à la connaissance des administrateurs.

Le pôle immobilier est suivi directement par le Président Directeur Général et un prestataire extérieur, et après le décès de celui-ci, par un salarié de Verneuil Participations, en liaison avec certains des membres du Conseil d'Administration.

Le pôle casinotier est suivi par le Président Directeur Général et le Président du Comité d'audit, en liaison avec le directeur général délégué.

Les efforts diligentés pour améliorer la rapidité de transmission des informations financières des filiales vers le groupe, ainsi que les cessions intervenues qui simplifient le périmètre ont facilité le respect des délais de production des états financiers.

Groupe

Le Président Directeur Général et son Directeur Général Délégué assurent le contrôle des filiales en utilisant quatre leviers :

- le suivi, en liaison avec les dirigeants locaux, des opérations des filiales ; sauf pour le secteur hôtelier pour lequel le Conseiller du Président Directeur Général est impliqué et aquacole où le contrôleur de gestion a reçu délégation pour les aspects formels du suivi et pour lesquels un reporting formel existe et est soumis, a posteriori, au Conseil d'Administration, les autres filiales directement gérées comme les participations ne font l'objet que d'un suivi non véritablement formalisé, mais avec des comptes rendus d'activité à chaque Conseil d'Administration,
- la participation de votre Direction Générale à des mandats sociaux dans les filiales, pour être informée de la marche de celles-ci et des contraintes qui ont pesé sur les décisions prises directement par celles-ci, débouchant, si nécessaire, sur une reprise en main de la gestion par la société mère,
- le contrôle des flux financiers, centralisé chez la société mère et décidé directement par la Direction Générale qui contrôle ainsi les investissements et désinvestissements des filiales dans les domaines de l'hôtellerie, de l'immobilier,
- la consolidation des filiales, via la fourniture d'états financiers homogénéisés, généralisée et homogénéisée en liaison avec les prestataires comptables extérieurs, qui permet une revue détaillée de toutes les filiales au moins deux fois l'an ; à cet égard, on signalera que les contraintes nouvelles issues de la loi transposant la « directive transparence » ont renforcé encore ce contrôle qui est désormais effectif à chaque Conseil d'Administration.

Le secteur hôtelier est soumis à une procédure budgétaire et à un contrôle de gestion désormais rôdé qui permet à votre société d'évaluer rapidement sa performance et de prendre en temps quasi réel les décisions appropriées en liaison avec le management local, soumis désormais à une gestion d'objectifs.

En ce qui regarde Gascogne, les relations de confiance nouées avec le management actuel, la présence de deux administrateurs du groupe EEM et l'association réelle par ces moyens normaux de votre société aux processus de décisions structurantes de ce groupe assurent à votre société des éléments de contrôle de cette participation conformes aux bonnes pratiques de gouvernance.

En ce qui regarde la participation casinotière, le suivi est effectué normalement depuis la restructuration managériale diligentée par les actionnaires à la fin du premier semestre 2009, qu'EEM et le groupe Verneuil ont soutenue.

L'appréciation de la méthodologie comme de la conformité aux objectifs poursuivis des procédures de contrôle interne a fait apparaître :

- que les actifs toujours juridiquement détenus mais dont l'activité a été arrêtée demeurent toujours en dehors de tout contrôle interne (direct ou par délégation à des tiers compétents en la matière) ; c'est le cas de la filiale Aquacole depuis sa mise en redressement judiciaire,
- que les insuffisances constatées concernant le pôle hôtelier sont désormais corrigées,
- que les contrôles sur les filiales non directement gérées sont conformes aux « bonnes pratiques » et conformes aux attentes de votre société.

MODALITES RELATIVES DE PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES A L'ASSEMBLEE GENERALE

Les modalités de participation des actionnaires à l'Assemblée Générale sont celles définies par la loi et les statuts. A ce titre, on signalera que sur l'exercice, la procédure des questions écrites a été utilisée par des actionnaires, qu'il y a été répondu et que les questions et les réponses ont été intégrées dans le procès-verbal de l'Assemblée.

ELEMENTS RELATIFS AUX REMUNERATIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX TELS QUE REQUIS PAR LES RECOMMANDATIONS MEDEF/AFEP ADOPTEES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION LORS DE SA SEANCE DU 16 DECEMBRE 2008

Tableau récapitulatif des rémunérations attribuées à chaque dirigeant mandataire social (en euros)

Nom et fonction	Exercice 2010	Exercice 2009
François GONTIER Président Directeur Général		
Salaires	183.893	161.387
Jetons de présence	16.200	-
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	585.893	161.387
Frédéric DOULCET Administrateur, Directeur Général Délégué		
Honoraires (FDC)	200.928	200.928
Jetons de présence	16.200	17.135
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	602.928	218.063
Patrice DECAIX Administrateur		
Jetons de présence	20.700	21.635
Jean DUCROQUET Administrateur		
Jetons de présence	16.200	17.135
Philippe LAMBERET Administrateur		
Jetons de présence	20.700	16.690
TOTAL	1.246.421	820.710

*30.000 promesses d'actions gratuites, réalisées en 2010, à attribuer en 2012, et évaluées sur la base du dernier cours coté de l'action EEM au 31 décembre 2010 (soit 12,86 €)

On rappellera que deux mandataires sociaux, François Gontier et Frédéric Doulcet, ont été attributaires chacun, en mai 2008, de 15.000 promesses d'actions gratuites, transformées, en mai 2010, en actions gratuites incessibles jusqu'en mai 2012.

En outre, les dirigeants et mandataires sociaux n'ont pas été attributaires d'options de souscription d'actions qui ont été réservées essentiellement à des personnes du groupe et de la société mère en décembre 2007. Sur la première tranche de 33.000 options, 11.000 seulement demeurent en attente d'exercice, les autres bénéficiaires ayant, du fait de démission, perdu leur droit à exercice.

Tableau sur les jetons de présence

Sur chacun des deux exercices, les jetons versés sont servis au titre de l'exercice antérieur. Chaque fois, à partir d'une autorisation d'assemblée de 100 K€, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d'une prime d'assurance RC mandataires sociaux.

Membres du Conseil	Jetons versés en 2010	Jetons versés en 2009
François GONTIER	16.200	_*
Frédéric DOULCET	16.200	17.135
Patrice DECAIX	20.700	21.635
Jean DUCROQUET	16.200	17.135
Philippe LAMBERET	20.700	16.960
TOTAL	90.000	72.865

*François Gontier ayant renoncé à ses jetons au titre de l'exercice 2008 (versables en 2009)

CONCLUSION

Au total, votre Direction Générale estime que les procédures actuellement mises en œuvre ainsi que les actions entreprises sur l'exercice en la matière permettent de parvenir à des modalités de contrôle interne acceptables dans toutes ses filiales.

Elle se préoccupe activement dans ce cadre et autant que possible de proportionner ses coûts de gestion et de contrôle à la taille des participations.

Elle demeure consciente que la couverture de certains facteurs de risque, et notamment le risque dollar dont l'importance pour l'équilibre de ses comptes est plus que significative, ne peut, pour le moment, être couvert sans que le coût de cette couverture soit prohibitif.

Elle estime cependant que la bonne couverture assurancielle de ses actifs hôteliers protège tant en ce qui regarde le maintien de la valeur en dollars de ses actifs que des conséquences sur son exploitation des aléas pouvant intervenir.

Cette opinion est désormais soumise à votre Conseil d'Administration chaque année qui examine si le dispositif existant peut être amélioré sans coûts prohibitifs.

Pour l'exercice 2011, l'objectif de la société en matière de contrôle interne sera la réalisation de nouvelles économies de coûts de gestion sans porter atteinte à la qualité des procédures de contrôle et l'examen des moyens de sécurisation de ces procédures.

* *
*

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 510.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société E.E.M., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Votre société constitue des provisions pour couvrir les risques relatifs à la valeur des participations et des créances qui leur sont rattachées, comme cela est décrit dans les règles et méthodes comptables figurant dans l'annexe au paragraphe c) « Participations et créances rattachées » de la note D – « Règles et méthodes comptables ».

Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des estimations de la direction sur la valeur d'inventaire des participations et créances rattachées.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle, à l'identité des détenteurs du capital et aux participations réciproques vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Paris-La Défense, le 29 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT

ERNST & YOUNG Audit

Michel Bachette-Peyrade

Philippe Thomas

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 510.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société E.E.M., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 7) « Recours à des estimations » de l'annexe aux états financiers mentionne les jugements et estimations significatifs retenus par la direction. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces jugements et estimations, à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la direction et à vérifier que les notes aux états financiers donnent une information appropriée sur les hypothèses retenues par la société.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Paris-La Défense, le 29 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT

ERNST & YOUNG Audit

Michel Bachette-Peyrade

Philippe Thomas

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 510.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société E.E.M.

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société E.E.M. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil d'administration , établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Paris-La Défense, le 29 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT

ERNST & YOUNG Audit

Michel Bachette-Peyrade

Philippe Thomas

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 510.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS APPROUVES AU COURS D'EXERCICES ANTERIEURS

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

▪ **Avec la société VERNEUIL PARTICIPATIONS**

Votre Conseil d'Administration du 2 septembre 2008 a autorisé la conclusion d'une convention d'assistance permanente en matière de secrétariat et de prestations administratives.

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de € 10.898,26.

▪ **Avec les sociétés LES VERGERS, EEM VICTORIA (HK), VICTORIA ANGKOR Co, SAIP, SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, FMB- AQUAPOLE, TOKAJ HETSZÖLÖ et TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ**

Votre Conseil d'Administration a autorisé la mise en place des conventions cadres de comptes courants entre votre société et ses filiales et participations, prévoyant la rémunération des trésoreries gérées.

Les montants et les conditions au 31 décembre 2010 des comptes courants consentis par votre société à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau des avances et prêts

Avances ou Prêts consentis par EEM et reçus par :	Montants nets au 31 décembre 2010 en euros	Conditions	Produits (ou charges) comptabilisés
	Y compris intérêts courus et hors dépréciation		
Les Vergers	7.939.086,32	Taux fiscalement déductible	293.791,14
EEM Victoria HKG	16.621.600,21	Taux fiscalement déductible	545.056,26
Victoria Angkor Co	7.300.612,83	Pas de facturation d'intérêt	0,00
S.A.I.P.	(1.238.856,56)	Taux fiscalement déductible	1.971,82
S.N.C. Paris Croix des Petits Champs	(2.719.975,12)	Taux fiscalement déductible	(47.971,47)
FMB Aquapole	971.717,04	Taux fiscalement déductible	9.714,83
Tokaj Hetszölö	55.950,84	Taux EURIBOR 3 mois majoré de 1,35 %	1.100,84
Tokaj Lencses Dülö	2.561.954,74	Taux EURIBOR 3 mois majoré de 1,35 %	50.187,29

SANS EXECUTION AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

- **Avec les sociétés VERNEUIL PARTICIPATIONS, VERNEUIL & ASSOCIES, SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS, DUC, FOCH INVESTISSEMENTS, et PETROJET INTERNATIONAL**

Votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion de conventions de compte courant avec les sociétés susmentionnées.

Ces conventions n'ont pas produit d'effet au cours de l'exercice.

Paris et Paris-La Défense, le 29 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT
Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit
Philippe Thomas