

ELECTRICITE et EAUX de MADAGASCAR

Société Anonyme au capital de 52.000.000 Euros

Siège social : 48, Ave Victor Hugo – 75116 - PARIS

R.C.S. PARIS B 602 036 782

A T T E S T A T I O N

PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE

DU RAPPORT SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2011

NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT SEMESTRIEL

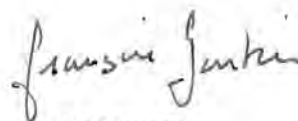
Monsieur **FRANÇOIS GONTIER** – Président Directeur Général

ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation.

J'atteste également que le rapport financier semestriel joint, réactualisé après la nomination du second Commissaire aux Comptes Titulaire et du second Commissaire aux Comptes Suppléant par l'AGO du 19 décembre 2011, présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 27 janvier 2012



François GONTIER
Président Directeur Général

**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
AU 30 JUIN 2011
REACTUALISE**

**APRES LA NOMINATION
D'UN 2^{EME} COMMISSAIRE AUX COMPTES TITULAIRE ET SUPPLEANT
LORS DE L'AGO DU 19 DECEMBRE 2011**

Le premier semestre 2011 de la Société Electricité et Eaux de Madagascar (EEM) a été marqué par quatre faits principaux qui ont modifié substantiellement les activités du Groupe et sa configuration économique :

- L'achèvement, le 14 février 2011, du processus de cession des hôtels vietnamiens débuté lors de l'exercice précédent et conclu à des conditions conformes à l'anticipé,
- Le redéploiement des activités immobilières vers des opérations complexes, tout en achevant les opérations de vente à la découpe déjà en cours, avec des partenariats nouveaux,
- Le lancement, suivi de son rejet par l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011 du projet de redistribution aux actionnaires, via une offre publique de rachat d'actions, d'une fraction significative du produit de la cession des hôtels vietnamiens,
- La nouvelle composition du Conseil d'Administration de Gascogne avec un nouveau Président Directeur Général en la personne de Frédéric Doulcet, qui met désormais votre Société en meilleure situation d'influer sur les axes stratégiques du projet d'entreprise de ce Groupe, en liaison avec les autres grands actionnaires.

A ces quatre faits se sont ajoutés des événements plus marginaux en termes d'importance économique, mais qui devraient permettre au Groupe d'avancer dans son processus de recentrage et d'amélioration de son portefeuille d'activité, à savoir :

- La sortie définitive de l'activité piscicole, dans le cadre de la liquidation de l'entité concernée,
- Le quasi achèvement de l'opération de vente à la découpe de l'immeuble de Boulogne détenu par la filiale « les Vergers », poursuivi ensuite, de telle sorte que l'entier immeuble est désormais composé de lots ou déjà cédés, ou sous compromis de vente,
- L'acquiescement, de concert avec Verneuil Participations, à un pacte d'actionnaires rénovant la gouvernance de la Société Française de Casinos et organisant les conditions d'une sortie des procédures collectives via un plan de continuation de l'activité,
- La poursuite des dispositions devant conduire à la cession de l'hôtel d'Angkor, ainsi que de celle, anticipée, du solde de la participation détenue par le Groupe EEM dans le vignoble hongrois de Tokaj,
- La poursuite de désendettement de la Société et du Groupe.

Les cessions réalisées ont dégagé, notamment celles issues de la cession des hôtels vietnamiens, des plus-values très significatives qui expliquent les résultats sociaux et consolidés.

Cependant, il est à remarquer que la très forte volatilité des changes qui a interdit en raison de son coût toute tentative de couverture et a amené à ne pouvoir transformer dans des conditions acceptables en euros que trois mois après la conclusion de la transaction en dollars, a généré une perte de change, compensée seulement pour partie par la rémunération des capitaux sur la période.

Le résultat net part du Groupe ressort de ce fait en très forte augmentation (16,6 M€ contre 3,6 M€ au 30 juin 2010), de même que le résultat net social (+ 9,85 M€ contre une perte de 4,03 M€ au 30 juin 2010).

Les comptes du semestre sont présentés en utilisant les mêmes principes que ceux ayant prévalu lors de l'arrêté des états financiers de l'exercice 2010.

Le Groupe EEM confirme ainsi sa situation de holding dont les seules activités conservées sont celles du secteur immobilier, Gascogne et SFC étant consolidés par mise en équivalence, les hôtels étant ou en actifs cédés, ou en actifs en cours de cession, et le vignoble hongrois en actif financier disponible à la vente.

En conséquence, le volume d'activité consolidé (140 K€ contre 199 K€ pour la même période de l'exercice précédent), n'est pas significatif.

Au 30 juin 2011, les fonds propres du Groupe étaient de 81,4 M€ (67 M€ au 30 juin 2010), et son endettement financier de 11,7 M€ (12,5 M€ au 31 décembre 2010) faisant ressortir un ratio d'endettement sur fonds propres de 0,14 (0,19 au 31 décembre 2010).

COMPTES CONSOLIDÉS

L'activité publiée sur le semestre s'est établie à 0,14 M€, contre 0,2 M€ à périmètre comparable, faisant ressortir une baisse non significative. L'activité du secteur immobilier, seul secteur d'activité conservée, s'est établie, sans changement par rapport à celle de la même période de l'exercice précédent, à 131 K€ contre 128 K€ au 30 juin 2010.

On rappellera que le chiffre d'affaires de l'hôtel d'Angkor est comptabilisé en actif en cours de cession, Gascogne et la Société Française de Casinos étant consolidées par équivalence et le pôle viticole comptabilisé en actif en cours de cession.

Le chiffre d'affaires des activités abandonnées (hôtels) était au 30 juin 2011 de 3,2 M€ (contre 7,4 M€ au 30 juin 2010). Il n'a inclus qu'un mois et demi de celui des hôtels vietnamiens, et celui de l'hôtel d'Angkor (1,32 M€).

L'analyse des postes d'exploitation fait apparaître :

- une incidence importante de la baisse du dollar (perte de change de 2,37 M€ contre un profit de change de 3,62 M€ au 30 juin 2010, inclus dans le poste autres produits et charges financiers),
- une dégradation (-1,57 M€ contre -1,02 M€ au 30 juin 2010) de la quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence (augmentation forte de la perte de Gascogne (-1,32 M€) et de celle de la Société Française de Casinos en raison du passage d'une provision importante),
- une bonne tenue des charges d'exploitation hors charges exceptionnelles issues des cessions et de la préparation du lancement de l'offre de rachat d'actions.

Le résultat net de l'ensemble consolidé ressort à 16,81 M€ (3,67 M€ au 30 juin 2010) et le résultat net - part du Groupe - à 16,61 M€ (3,89 M€ au 30 juin 2010).

Pour la compréhension, notamment, de l'impact de la plus-value réalisée sur la cession des hôtels (produit opérationnel non courant de 22,22 M€), on trouvera ci-après un compte de résultat consolidé rendant compte de son incidence :

Postes en M€	30 juin 2011	30 juin 2010
Chiffre d'affaires	0,14	0,99
Produit des activités ordinaires	0,14	0,99
Résultat opérationnel courant	(2,27)	(1,75)
Résultat opérationnel	(2,20)	0,60
Résultat avant impôts	6,37	2,99
Résultat après impôt des activités poursuivies	6,37	2,99
Résultat net de l'ensemble consolidé	16,81	3,67
Dont part du Groupe	16,61	3,39

Les contributions des différents secteurs, incluant les secteurs abandonnés ou à céder au résultat net de l'ensemble consolidé, ont été les suivantes (en millions d'euros) :

Contributeurs	30 juin 2011 Public	30 juin 2010
Société Mère	(4,54)	2,48
Gascogne	(1,33)	(0,92)
Hôtellerie	23,2	1,07
Immobilier	(0,26)	1,53
Aquaculture	-	(0,39)
Casinos	(0,25)	(0,11)
TOTAL	16,81	3,67
Total	0,70	(2,58)

Au 30 juin 2011, l'endettement financier consolidé net ressortait à 11,7 M€ (12,5 M€ au 31 décembre 2010), le montant de liquidités disponibles étant de 25,6 M€ ; le coût apparent remis en base annuelle de l'endettement financier ressortait à cette date à 5,33 % ; la diminution de l'endettement résulte des remboursements effectués au cours de la période.

Le ratio d'endettement net consolidé au 30 juin 2011 était de 0,14x (0,19x au 31 décembre 2010).

Le résultat net porte les fonds propres du Groupe à 81,4 M€ au 30 juin 2011 (contre 68,95 M€ au 31 décembre 2010).

COMPTES SOCIAUX **(DONNEES SOCIALES NON AUDITEES)**

La Société EEM a réalisé un chiffre d'affaires de 56 K€ sur le semestre (contre 69 K€ au premier semestre 2010).

Les charges d'exploitation ont augmenté (1,92 M€ contre 1,72 M€ au premier semestre 2010 hors incidence des actions gratuites) en raison essentiellement d'une progression des charges externes liée à la fois aux charges induites par la cession des hôtels vietnamiens (0,76 M€) et aux coûts induits par le lancement de l'offre publique de rachat d'actions (0,275 M€) ; ces chiffres recouvrent une baisse des charges d'exploitation courantes.

Le résultat d'exploitation ressort à (1,86 M€) contre (1,65 M€) au premier semestre 2010.

Les fortes plus-values réalisées grâce aux cessions des hôtels et des lots de l'immeuble de Boulogne, conduisent à un résultat net social bénéficiaire de 9,85 M€ (-4,03 M€ au 30 juin 2010).

La valeur nette comptable des participations et des créances leur étant rattachées était au 30 juin 2011 de 58,09 M€ (78,52 M€ au 30 juin 2010), la diminution résultant de la cession des cinq hôtels vietnamiens.

Elle est ainsi répartie par secteur d'activité (en%) :

Secteur d'activité	30 juin 2011	30 juin 2010
Gascogne	74,03	54,10
Hôtellerie	12,86	32,88
Immobilier	11,08	6,16
Aquaculture	-	-
Casinos	1,96	3,60
Vignes et divers	0,07	3,26
Total	100	100

Au cours de la période, la Société EEM n'a réalisé aucune opération sur actions propres significative, hors celles, incluses dans le contrat de liquidité géré par un prestataire de services d'investissements, en raison notamment du lancement, refusé ensuite par l'Assemblée Générale du 24 juin 2011, de son projet d'offre de rachat.

Dans ce contexte, le nombre des actions propres qu'elle détient est passé de 11.207 à 10.049 (dont 8.386 dans le contrat de liquidité). Il représentait au 30 juin 2011 0,3% de son capital.

Au 30 juin 2011, les fonds propres de la Société EEM ressortaient à 74,73 M€ (64,88 M€ au 31 décembre 2010) et, compte tenu des disponibilités issues de la cession des hôtels vietnamiens, l'endettement financier net était négatif de 20,86 M€ (8,1 M€-hors comptes courants- au 31 décembre 2010).

ACTIVITES DE LA SOCIETE MERE ET DES FILIALES

ACTIVITES DE LA SOCIETE MERE (HORS ACTIVITE IMMOBILIERE)

Le 21 février 2011, EEM a annoncé son projet de dépôt d'une offre publique de rachat d'actions afin de rendre aux actionnaires une partie de la plus-value réalisée lors de la cession des hôtels vietnamiens.

Le 24 mai, elle déposait auprès de l'Autorité des Marchés Financiers un projet d'offre de rachat de ses propres actions portant sur au maximum 26,15% de son capital en vue de leur annulation ; l'offre était déposée sur 850.000 actions au prix unitaire de 21€ par action, correspondant à un montant global de 17,85M€, sous la condition suspensive de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des résolutions afférentes à la réduction du capital social. Verneuil Participation avait limité sa participation à l'offre à 21% du montant de celle-ci.

Le 24 juin 2011, l'Assemblée Générale n'ayant pas adopté les résolutions y afférant, l'offre est devenue caduque et n'a pu, en conséquence, être déclarée recevable. Les coûts engagés dans le cadre de la préparation de cette offre ont été sur le semestre de 275 K€.

La même Assemblée, si elle a approuvé les comptes de l'exercice 2010 a également refusé le renouvellement d'un des deux Commissaires aux Comptes de la Société, l'affectation de son résultat 2010 (perte sociale de 4,03 M€), ainsi que la mise en œuvre d'une nouvelle attribution gratuite d'actions. Elle a également nommé deux nouveaux administrateurs, Messieurs René Brillet et Guy Wyser-Pratte.

Faute de trouver contrepartie satisfaisante et couverture de change dans des conditions jugées par elle favorables, le produit de la cession est demeuré placé en dollars jusqu'en mai 2011. A cette date il a été changé, en plusieurs fois en euros, et demeure placé dans cette devise depuis lors, hors remboursement de dettes et investissement dans le secteur immobilier.

ACTIVITES CONSERVEES ET ACTIVITES IMMOBILIERES DE LA SOCIETE MERE

Ces activités relèvent exclusivement du secteur immobilier. Pour celles-ci, le semestre écoulé a consacré une modification très substantielle de l'activité de ce secteur, lequel, au 30 juin 2011, représentait 9,52% des capitaux investis du Groupe (6,45% au 30 juin 2010), les montants correspondants étant respectivement de 6,48 M€ au 30 juin 2011 et de 5,02 M€ au 30 juin 2010.

La contribution de ces activités au résultat du Groupe était au 30 juin 2011 négative (-262 €), contre 1.533 K€ au 30 juin 2010.

Le 16 mai 2011, la société EEM a acquis du groupe Vauban une part de la société Sofilot et s'est engagée à lui apporter, en compte courant, 3 M€.

L'objet de cette entité est le rachat de parts de multipropriété jusqu'à représenter la fraction du capital de la Société concernée de nature à autoriser le regroupement de la propriété de l'ensemble des lots de multi propriété, la liquidation de celle-ci puis la cession des lots à la découpe, via une entité constituée entre EEM et le groupe Vauban.

Trois opérations sises aux Arcs1800 étaient engagées au 30 juin 2011 et le compte courant d'EEM versé à cette date. Pour l'ensemble de ces opérations, le seuil de détention de Sofilot et de ses partenaires était très voisin du seuil autorisant la liquidation.

- SAIP / SNC Croix des Petits Champs

La SAIP reste un holding immobilier détenant 99% de la SNC Croix des Petits Champs. Cette dernière Société qui a transféré, via un crédit-bail adossé, le solde des lots non vendus à la découpe de son immeuble de la rue Croix des Petits Champs à un établissement de crédit (Natixis Lease), conservait au bénéfice de celui-ci un engagement au 30 juin 2011 de 5,85 M€ (6 M€ au 31 décembre 2010), dont le remboursement est financé en grande partie par les loyers.

- Les Vergers

Au cours du semestre, la Société a poursuivi la vente à la découpe de son immeuble de Boulogne ; au 30 juin 2011, l'ensemble des lots sauf un avaient été ou vendus, ou se trouvaient sous compromis de vente ; de même que les biens détenus dans la région d'Avignon, pour un montant global de 2,6 M€. L'endettement résiduel des Vergers de 1,87 M€ sur cette opération sera remboursé par les cessions à intervenir sur le second semestre.

En mai 2011, le Groupe EEM a décidé de changer l'orientation des Vergers avec le concours d'un partenaire minoritaire, et de consacrer la Société aux opérations de réméré immobilier.

Pour ce faire, la Société a conclu un accord avec le minoritaire nouveau, à qui elle a cédé, pour un montant de 19 K€, 49% du capital des Vergers, étant précisé que :

- EEM, grâce à une incorporation de ses comptes courants, remettait les fonds propres à zéro.
- Les opérations de vente d'immeubles en cours seraient au bénéfice exclusif d'EEM qui assumerait également le remboursement des dettes induites par ces opérations.
- EEM s'engage à apporter 4 M€ en compte courant d'associé, dont la rémunération conventionnelle est fixée à 8% l'an, remboursable à la réalisation des opérations entreprises à hauteur de la fraction y étant consacrée.

- Le partenaire minoritaire devient gérant des Vergers et reçoit une rémunération brute de 220 K€ par an.
- Toute opération d'un montant supérieur à 500 K€ doit recevoir l'accord préalable d'EEM.

Depuis lors, une opération d'acquisition en réméré a été conclue en juin 2011, à Paris, pour un montant de 330 K€ ; l'échéance du réméré est à 36 mois pour un montant de 369 K€, et le loyer annuel sur la période de 33 K€.

Au 30 juin 2011, EEM avait apporté en compte courant aux Vergers 930 K€.

ACTIVITES MISES EN EQUIVALENCE

- Gascogne

La participation de votre Société dans Gascogne a très légèrement augmenté au cours du semestre (544.038 actions contre 536.806 au 31 décembre 2010) ; elle correspond à un pourcentage d'intérêt de 27,87% (27,52% au 31 décembre 2010).

Cette participation représente désormais 75,4% des capitaux investis du Groupe pour un montant de 51,3 M€, à comparer à une valeur d'acquisition de 42,7 M€, à une valeur estimée par le cabinet Ricol Lasteurie, expert indépendant retenu dans le cadre du lancement par votre Société d'une offre de rachat comprise entre 27,6 M€ et 41,5 M€, et à une valeur estimée par ODDO Corporate finance, établissement présentateur, comprise entre 44,6 M€ et 54,1 M€ ; sa valeur boursière était au 30 juin 2011 de 23,3 M€ (sur la base du 1^{er} cours de 44,7 €/action).

Le premier semestre 2011 a été marqué par une progression significative du chiffre d'affaires du Groupe (+11,3% ou +10% après neutralisation de l'arrêt de la papeterie en mars 2010) par rapport à la même période de l'exercice précédent (255,5 M€ contre 229,6 M€), réalisée tant en France qu'à l'export ; cette croissance est la résultante d'une demande soutenue sur la plupart des marchés, des hausses de prix négociées à la fin de l'exercice 2010, des investissements effectués en 2009 et 2010, et de la poursuite du développement sur des secteurs dits « stratégiques ».

Le résultat opérationnel courant, malgré un arrêt non programmé de la machine à papier en juin 2011 (coût supplémentaire de 1,1 M€) s'est établi à 0,6 M€ (-1,1 M€ au 30 juin 2010).

Le résultat opérationnel, impacté par le coût des litiges de 1,6 M€ reste stable (-1 contre -1,1 au 30 juin 2010) et le résultat net ressort à - 4,8 M€ contre -3,4 M€ au premier semestre 2010.

Au cours de la période, l'endettement net a diminué de 22,3% (92,5 M€ contre 119,1 M€ au 30 juin 2010) et les investissements ont été moins importants (7,9 M€ contre 10,2 M€ au 30 juin 2010)

On trouvera ci-après un tableau récapitulatif des principales données d'exploitation des secteurs d'activité :

	Bois	Papier	Sacs	Complexes
Chiffre d'affaires (M€)	45,8	49,9	61,4	97,8
Variation par rapport au premier semestre 2010(%)	+0,3	+16	+24,2	+10
Résultat opérationnel courant (M€)	1,7	0,5	0,4	-0,7
Variation par rapport au premier semestre 2010 (%)	+25	Perte de 4,2M€ au 30 juin 2010	stable	Dégradation de 3,1M€

Le secteur bois a profité, dans un contexte difficile, des effets de stockage des bois de tempête, de la progression des ventes de sciages et de murs bois, et pâti d'un recul des produits de décoration.

L'activité papier a été marquée par un bon niveau de demande, une amélioration de la production, une poursuite de la hausse des prix, et par la montée en puissance de l'activité de couchage.

La sacherie a maintenu sa rentabilité, amélioré son mix produit ; la baisse enregistrée sur les sites allemands et grecs a été compensée par la dynamique concernant tous les autres sites.

La branche « complexes » a été fortement pénalisée par les importantes augmentations de coûts matières qui ont dégradé sa rentabilité malgré une activité soutenue sur les segments stratégiques et la poursuite des hausses de prix de vente.

- Société Française de Casinos

On rappellera qu'EEM détient 12,99% du capital de cette Société, qu'elle est de concert avec Verneuil Participations dans son capital, ce concert en étant le second actionnaire, et que cette Société se trouve placée en redressement judiciaire depuis août 2010, sa période d'observation de quatre mois ayant été prolongée en décembre 2010 et avril 2011.

Le 4 mai 2011, un plan de continuation a été déposé par la Société, prévoyant :

- un remboursement intégral des créances en huit échéances annuelles progressives,
- des augmentations de capital par compensation de créances d'actionnaires et d'obligataires à hauteur de plus de 4 M€,
- des opérations d'augmentation de capital en numéraire à hauteur d'au moins 1,1 M€.

Ce dépôt était complété par la conclusion d'un accord d'actionnaires prévoyant la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, la mise au porteur de l'ensemble des actions nominatives des signataires, une réorganisation du Conseil d'Administration (deux membres désignés par Framéliris, deux membres désignés par le concert EEM/Verneuil Participations, deux membres professionnels des casinos).

Pascal Pessiot devenait Président du Conseil d'Administration, la gestion opérationnelle demeurant entre les mains de Patrick Cuitot, Administrateur, Directeur Général.

Sur le premier semestre, l'activité jeux virtuels est restée stable, l'activité casinotière progressant pour sa part de 4,4% et s'établissant à 5,16 M€ et le produit net des jeux à 4,1 M€ stable par rapport à la même période de l'exercice précédent. Se trouvant assignée par la Société Atlantis Finances sur la cession du Casino d'Agadir, SFC a provisionné une charge non courante de 1,1 M€. De ce fait, le résultat net du Groupe ressort à -1,34 M€ contre -0,26 M€ au 30 avril 2010, malgré les efforts de gestion courante.

On trouvera ci-après un tableau récapitulatif des principales données d'exploitation du premier semestre 2011 de SFC (comme tous les casinotiers, SFC arrête ses comptes au 31 octobre).

Données consolidées en M€	30 juin 2011	30 juin 2010
Chiffre d'affaires	6,45	6,52
Jeux virtuels	1,31	1,52
Casinos	5,16	5,19
Résultat opérationnel courant	(0,16)	(0,29)
Résultat opérationnel	(1,27)	(0,28)
Résultat net part du groupe	(1,34)	(0,26)

La contribution de cette Société au résultat du Groupe a été de - 245 K€ (104 K€ au 30 juin 2010). A cette date, elle représentait 1,68% des capitaux investis du Groupe (3,67% au 30 juin 2010), la différence résultant des provisions passées à la clôture de l'exercice 2010

ACTIVITES ABANDONNEES, CEDEES OU EN COURS DE CESSIION

Au cours du second semestre 2010, le Groupe a décidé d'abandonner l'activité hôtelière ; il a entrepris alors un processus de cession des hôtels vietnamiens, concrétisé le 14 février 2011, réglée comptant, une soulte d'environ 540.000 dollars, non encore réglés au 30 juin 2011, fonction et des résultats des six premières semaines de l'exercice, et des passifs constatés à cette date, notamment les relations intergroupe des hôtels Victoria.

On rappellera que la transaction a porté sur EEM Victoria Hong Kong, qui détient directement ou indirectement la totalité du capital des hôtels de Sapa, Phan Thiet et Chau Doc ainsi que la filiale de gestion Victoria Vietnam Group, 60% de l'hôtel de Can Tho et 70% de l'hôtel d'Hoi An, et que la marque « Victoria » demeure consentie à l'hôtel d'Angkor pour une durée de dix années.

C'est pourquoi, compte tenu de la communauté de secteur d'activité, on trouvera sous ce même item l'ensemble des activités hôtelières du Groupe ; celles-ci représentaient encore au 30 juin 2011 7,2% des capitaux investis du Groupe (21,9% au 30 juin 2010 et 19,9% au 31 décembre 2010) ; à cette même date, la contribution du pôle hôtelier au résultat net de l'ensemble consolidé était de 23,18 K€.

- Hôtels vietnamiens

Au cours des six semaines où ils sont demeurés dans le Groupe, les cinq hôtels et la filiale VVG ont réalisé un volume d'activité agrégé de 2,06 M€, un résultat opérationnel de 0,67 M€, un résultat avant impôts de 0,59 M€ et un résultat net de 0,51 M€.

A la date de la cession, l'ensemble des hôtels avait réalisé sur la période un résultat net positif (étant considéré que ces six semaines se situent dans la période de haute activité touristique au Vietnam).

Hôtel d'Angkor

On trouvera ci-après un récapitulatif de l'exploitation de cet hôtel au cours du semestre (issu des liasses de consolidation) :

K€	30 juin 2011	30 juin 2010	31 décembre 2010
Chiffre d'affaires	1.850	1.842	3.391
Charges de personnel	462	504	1.029
Charges externes	627	666	1.068
amortissements	414	419	827
Résultat opérationnel courant	98	(13)	16
Résultat opérationnel	98	(13)	18
Résultat net de l'ensemble consolidé	144	42	73

Malgré la relative stagnation de l'activité au sens comptable, les efforts de gestion et l'amélioration du nombre de nuitées issue d'une stabilisation de leur prix, replaçant favorablement l'hôtel dans le contexte local ont conduit à une progression nette du résultat du semestre par rapport à la même période de l'exercice précédent et par rapport au résultat de l'exercice 2010, les données ci-dessus permettent de mesurer le chemin parcouru.

A la date de l'arrêté semestriel, EEM détenait 75% de l'hôtel Victoria Angkor.

Le résultat, favorable pour EEM, des procédures en cours, devrait conduire lors de la clôture de l'exercice, à un renforcement très significatif de la position du Groupe à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de compte courant réservée à la société EEM par la justice cambodgienne.

- Fmb-Aquapole

Pour mémoire, on indiquera que, sur le semestre, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du fonds de commerce de Fmb-Aquapole à un tiers pour un montant de 100 K€.

Le jugement prévoit qu'un mandataire cède les actifs non compris dans ce plan de cession et répartisse les montants ainsi obtenus ; l'impact sur les comptes semestriels est une perte de 100 K€, le solde ayant été provisionné antérieurement.

ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

EEM détient 35% de Tokaj Lencses Dülö, laquelle détient la presque totalité de Tokaj Hetzölö, ces deux Société étant ensemble détentrices d'un vignoble sis sur le versant sud du mont Tokaj, lequel a une assise foncière platée de près de 60 hectares d'appellation contrôlée.

EEM conserve le bénéfice d'une option de vente du solde de sa participation, dont l'échéance conventionnelle est fixée entre juin 2015 et juin 2016 et le prix conventionnel de vente à 3,23 M€.

On trouvera ci-après quelques chiffres clés afférents à cette participation pour l'exercice 2010, non disponibles à la date de publication du rapport annuel (étant rappelé que c'est au 1^{er} janvier 2010 que la filialisation de Tokaj Hetzölö sous Tokaj Lencses Dülö a été réputée finalisée comptablement).

Données en MUHF	2009	2010
Données d'exploitation extraites du compte de résultat		
Chiffre d'affaires et produits d'exploitation	6	7
Achats	26	7
Frais de personnel	1	-
Résultat d'exploitation	(29)	(8)
Résultat courant	(37)	(84)*
Résultat net	5-(^o)	(92)
Bilan actif		
Immobilisations nettes	2.442	2.757
Stock	16	17
Réalisable et disponible	1	1
Total du bilan	2.459	2.774
Bilan passif		
Fonds propres	160	68
Comptes courants	2276	2.685
Dettes à court terme	1	pm
Comptes de régularisation passif	22	21

*impact de la rémunération des comptes courants, les frais financiers passant de 37 M à 98M

Il est précisé que la récolte 2010, en fonction des aléas climatiques, n'a pu être commercialisée que dans une proportion inhabituellement faible, même si les quantités de «aszu» correspondent à la production de Tokaj telle que communément entendue ; dans ce contexte tourmenté, le vignoble hongrois, servi par son orientation géographique et la qualité de sa vinification, a proportionnellement moins souffert que les autres domaines en augmentant ses ventes de 2% par rapport à l'exercice 2009, et subséquemment amélioré ses parts de marché

Au premier semestre, l'activité commerciale est restée modeste, le processus de commercialisation demeurant handicapé par le changement de distributeur, et par la conjoncture économique difficile en Hongrie qui a eu un impact très négatif sur les ventes domestiques, et ce en dépit de l'embauché de deux commerciaux, un pour l'export et un pour le marché domestique.

FACTEURS DE RISQUE

Par rapport à la situation constatée au 31 décembre 2010, l'exposition au risque du Groupe a été très fortement diminuée.

Son exposition aux risques économiques généraux est limitée à ceux pouvant affecter Gascogne et l'hôtel d'Angkor.

Son exposition au risque de change est fortement diminuée depuis la transformation en euros du produit de la cession des hôtels vietnamiens ; il ne perdure plus qu'en ce qui regarde l'hôtel d'Angkor

Son exposition au risque de taux est atténuée par les remboursements intervenus tant sur le semestre qu'ensuite, l'endettement de la Société Mère étant à taux fixe.

Le risque lié à la situation de l'immobilier est désormais contenu, les opérations nouvelles, notamment celles effectuées à réméré, étant davantage des opérations financières que proprement immobilières, les échéances étant connues et les prix de sortie aussi.

Demeure néanmoins un risque de marché, les Sociétés mises en équivalence (SFC et Gascogne) étant cotées, et la volatilité des marchés fortement augmentée.

Un nouveau risque est apparu, lié au conflit d'actionnaires issu des conséquences des résultats de l'Assemblée du 24 juin 2011, un nouveau groupe d'actionnaires contestant le management actuel du Groupe et certaines de ses orientations, notamment celle de rendre aux actionnaires le produit des cessions ; ce conflit, qui accroît les incertitudes pesant sur le Groupe, contrarie sa manœuvrabilité dans un contexte économique tourmenté et ne lui permet de profiter des opportunités que de façon marginale.

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE – TENDANCES

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

- Société Mère

Depuis l'Assemblée du 24 juin 2011, un conflit s'est fait jour entre le management actuel de la Société et Monsieur Guy Wyser-Pratte, ce dernier remettant en cause les décisions de celui-ci.

Le 12 août 2011, un concert regroupant divers actionnaires autour de Messieurs Guy Wyser-Pratte et Valéry Le Helloco a été porté à la connaissance du marché.

Le Conseil d'Administration du 13 septembre 2011 a fixé le montant de l'acompte sur dividende à 2,5 €/action, dont la mise en paiement a été reportée à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à régulariser la situation juridique de la Société (notamment la nomination d'un second Commissaire aux Comptes).

Le 11 octobre 2011, suite à l'acquisition du droit de vote double par les actions détenues directement et indirectement par Monsieur Valéry Le Helloco, la position de ce concert a été portée à 22,2% des droits de vote.

Diverses actions judiciaires ont été intentées suite au conflit d'actionnaires issu de l'Assemblée du 24 juin 2011.

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 19 décembre 2011 a décidé d'affecter le résultat de l'exercice 2010 au report à nouveau, de nommer le Cabinet Deloitte et Associés en qualité de second Commissaire aux Comptes Titulaire et le Cabinet BEAS en qualité de second Commissaire aux Comptes Suppléant. Cette Assemblée a également décidé la révocation du mandat d'Administrateur de Monsieur Guy Wyser-Pratte et rejeté l'ensemble des résolutions présentées par Wyser-Pratte Management Co représentant le concert d'actionnaires qu'il anime.

Le Conseil d'Administration du 13 janvier 2012 a décidé la mise en paiement de l'acompte sur dividende et a délégué à son Président les pouvoirs nécessaires pour mener à terme ses décisions et mettre en ligne, avant le 31 janvier 2012, les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2011, audités et certifiés.

- Filiales

- Gascogne a annoncé, suite à la perte d'un litige en première instance, devoir régler en raison de l'exécution provisoire un montant de 4,6 M€.
- Dans le secteur immobilier, la Société les Vergers a réalisé deux nouvelles opérations de réméré :
 - en juillet 2011, une opération de 600 K€, comportant une option d'achat à 600 K€ d'une durée de 36 mois, avec un loyer annuel de 84 K€,
 - le 24 août, une opération de 4.150 K€ financée à hauteur de 620 K€ en fonds propres et 3.530 K€ en endettement, à échéance de 42 mois, avec un prix d'option de 4.590 K€ et un montant annuel de loyers de 280 K€.

ERNST & YOUNG et Autres
Tour First
TSA 14 444
92037 Paris La Défense

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme
48 avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

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

Aux Actionnaires,

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

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

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

I- Conclusion sur les comptes

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

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

II- Vérification spécifique

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

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 23 janvier 2012

Les Commissaires aux Comptes

Ernst & Young et Autres



François CARREGA

Deloitte & Associés



Alain PENANGUER

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société anonyme au capital de 52.000.000 euros

Siège social: 48, avenue Victor Hugo -75116 Paris

RCS Paris B 602 036 782

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS RESUMES AU 30 JUIN 2011

I. BILANS CONSOLIDES

(en milliers d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Notes
Écarts d'acquisition - Goodwill			
Immobilisations incorporelles	1		
Immobilisations corporelles	20	21	
Immeubles de placement	5 847	6 048	
Actifs biologiques			
Titres mis en équivalence	52 446	53 003	
Autres actifs financiers non courants	4 238	1 270	
Autres actifs non courants	-		
Impôts différés	143	154	
ACTIFS NON COURANTS	62 694	60 497	
Stocks et en-cours	3 260	2 911	
Clients	58	47	
Actifs financiers courants	2 700	2 700	
Autres actifs courants	600	339	
Actif d'impôt exigible			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 652	1 703	
ACTIFS COURANTS	32 270	7 700	
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	7 264	24 270	
TOTAL DE L'ACTIF	102 228	92 467	
Capital	52 000	52 000	
Réserves consolidées	12 663	12 873	
Écarts de conversion	137	1 140	
Résultat net part du groupe	16 613	-834	
Capitaux propres part du groupe	81 413	65 179	
Intérêts des minoritaires	-16	1 772	
CAPITAUX PROPRES	81 397	66 951	
Emprunts auprès des établissements de crédit	8 636	8 744	
Autres passifs non courants	3 306	3 431	
Provisions non courantes	96	97	
Impôts différés	143	154	
PASSIFS NON COURANTS	12 182	12 426	
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 071	3 710	
Emprunts et dettes financières divers	5	5	
Fournisseurs	721	955	
Dettes fiscales et sociales	447	512	
Autres dettes courantes	1 643	1 722	
Provisions courantes	380	192	
Passif d'impôt exigible			
PASSIFS COURANTS	6 267	7 098	
PASSIFS LIÉS AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	2 382	5 992	
TOTAL DU PASSIF	102 228	92 467	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

II. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010 (1)
Chiffre d'affaires	140	199
Autres produits opérationnels	0	0
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	140	199
Charges opérationnelles :		
Achats consommés	0	0
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0	0
Charges externes	-1 666	-977
Charges de personnel	-530	-416
Impôts et taxes	-13	-51
Dotation nette aux amortissements	-205	-85
Dépréciation d'actifs nets des reprises :		
Sur goodwill	0	0
Sur immobilisations	0	0
Sur actifs financiers	0	0
Sur actifs courants	-15	-5
Pour risques et charges	66	-379
Autres charges opérationnelles	-49	-40
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-2 272	-1 755
Autres produits et charges opérationnels non courants	78	2 357
RESULTAT OPERATIONNEL	-2 195	602
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	104	320
Coût de l'endettement financier brut	-332	-262
Coût de l'endettement financier net	-228	58
Autres produits financiers	7 560	3 357
Autres charges financières	-9 932	-7
Autres produits et charges financiers (1)	-2 373	3 350
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	-1 571	-1 021
RESULTAT AVANT IMPOTS	-6 367	2 989
Charge d'impôt sur le résultat	-4	0
RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES	-6 371	2 988
Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)	23 185	684
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	16 814	3 672
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère	16 613	3 386
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	201	286
Résultat net par action en euros des activités poursuivies	-1,96	0,88
Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies	-1,92	0,87
Résultat net par action en euros des activités abandonnées	7,13	0,20
Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées	6,97	0,20
Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé	5,11	0,99
Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé	5,00	0,98
(1) Dont : profit (pertes) de change	-2 373	3 625
(2) Dont : profit (pertes) de change	0	0

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés
 (*) Les comptes 2010 présentés ont été retraités des activités abandonnées en 2011

III. ETAT DU RESULTAT GLOBAL

(en milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010
Résultat de l'ensemble consolidé (A)	16 814	3 672
Variation des écarts de conversion	-1 007	-470
Ajustement de la valeur de Tokaj Leneses Dülö	0	-891
Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence :		
Variation des écarts de conversion	5	110
Variation de la juste valeur des instruments financiers	137	337
Variation des écarts actuariels	303	-344
Divers	0	5
Impôts sur les opérations en capitaux propres	-102	-59
ST	343	48
Autres éléments du résultat global (B)	-664	-1 313
Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)	16 150	2 360
Attribuable à:		
Actionnaires de EEM SA	15 948	-2 215
Participations ne donnant pas le contrôle	203	701

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

IV. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

(en Keuros)	30/06/2011	30/06/2010
Résultat net de l'ensemble consolidé	16 814	3 672
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	1 571	1 021
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	-810	1 373
Autres (produits), charges calculés	-853	69
Coût de financement	332	262
Produits financiers	-104	-362
Impôt sur les sociétés	-4	0
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	-21 338	-2 057
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	-4 392	3 979
Variation des stocks	-330	-63
Variation des clients	13	625
Variation des fournisseurs	-234	-524
Variation des autres actifs et passifs courants	46	-146
Intérêts reçus	90	14
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	0	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE	-4 806	3 884
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	-33	-351
Acquisitions d'actifs financiers non courants	-3 000	-4
Acquisitions de titres mis en équivalence	-293	0
Cessions d'immeubles de placement	0	2 202
Cessions d'actifs financiers non courants	65	1 301
Cession des hôtels (titres et comptes courants)	32 738	0
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	0
Incidence des variations de périmètre	-24	-1 090
Variation des autres actifs et passifs non courants	-187	-251
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	29 265	1 806
Augmentation de capital	0	0
Dividendes versés	0	-125
Variation des titres d'autocontrôle	22	152
Acquisitions d'emprunts	0	181
Remboursement d'emprunts	-860	-477
Intérêts payés	-193	-118
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	0	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT	-1 030	-387
IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE	530	-3 230
VARIATION DE TRESORERIE	23 958	2 074
TRESORERIE NETTE		
à l'ouverture	1 690	-1 180
à la clôture	25 648	893
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 652	1 916
Découverts bancaires	-4	-1 023

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement, de financement et d'impact de change sont respectivement de 1.047 KE, -185 KE, 0 KE et 460 KE, contre respectivement 2.083 K€, -949 K€, -548 K€, et -3.229 K€ en 2010.

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 31/12/2009	54 595	448	14 577	-911	-3 968	1 630	66 370	1 711	68 081
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				3 386			3 386	286	3 672
Autres éléments du résultat global			-787			-989	-1 776	188	-1 588
Sous Total	0	0	-787	3 386	0	-989	1 609	474	2 083
actions gratuites EEM			69				69		69
Annulation des obligations remboursables en actions chez SFC			-130				-130		-130
Autres variation de Gascogne			-38				-38		-38
Affectation du résultat			-911	911			0		0
Augmentation du capital de Villa Pradon							0		0
Dividendes versés							0	-125	-125
Variation de périmètre							0	-378	-378
Divers			64			-61	3	-3	0
Variation des titres d'autocontrôle					152		152		152
Au 30/06/2010	54 595	448	12 844	3 386	-3 816	580	68 035	1 679	69 714
Au 31/12/2010	52 000	1 353	11 608	-834	-148	1 201	65 179	1 773	66 951
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				16 613			16 613	201	16 814
Autres éléments du résultat global			338			-1 004	-665	2	-664
Sous Total	0	0	338	16 613	0	-1 004	15 948	203	16 150
actions gratuites EEM (1)			245				245		245
Autres variation de Gascogne			19				19		19
Affectation du résultat			-834	834			0		0
variation de périmètre							0	-1 991	-1 991
Régul écart de conversion antérieur			61			-61	0		0
Divers			20				20		20
Variation des titres d'autocontrôle					4		4		4
Au 30/06/2011	52 000	1 353	11 456	16 613	-145	137	81 413	-16	81 397

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

VI. ANNEXE

Approbation des comptes

Les comptes consolidés résumés ont été approuvés par le conseil d'administration du 13 septembre 2011 après examen du comité d'audit le 13 septembre 2011.

Faits caractéristiques de la période

a. Structure

Au 30 juin 2011, le capital d'EEM est constitué de 3 250 000 actions et s'élève à 52.000.000 EUR. La société EEM détient, à la clôture de cette période, 10.049 actions d'autocontrôle.

Au cours de la période, aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 14.158 et 16.979 actions d'auto contrôle.

b. Gascogne

Le pourcentage de détention dans Gascogne s'établit, au 30 juin 2011, à 27,87 %, contre 27,52 % 31 décembre 2010. Cette variation induit un profit de 359 K€. La quote-part sur les résultats déficitaires de Gascogne est de 1.326 K€ pour le 1^{er} semestre 2011.

Le cours de bourse de l'action Gascogne est de 44,74 € par action au 30/06/11, ce qui valorise la quote-part de EEM à 24.340 K€ (20.399 K€ au 31/12/10) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 51.305 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 30/06/11. Le groupe n'entendant pas céder ses titres et compte tenu des perspectives à long terme du groupe Gascogne, aucune dépréciation n'a été constatée.

Il convient de noter qu'au 30/06/11 38% des titres Gascogne détenus par EEM sont nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts dont 4% pour lesquels la mainlevée a été demandée.

Au 1/09/2010, le cours de clôture de l'action GASCOGNE est de 36,08 € par action, ce qui valorise la quote-part d'EEM à cette date à 19.929 K€.

c. Hôtellerie

•Partie vietnamienne

Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44.000 K\$ payée comptant, dont 24.194 K\$ pour le remboursement des comptes courants et 19.806 K\$ comme prix de cession des titres. Ils ont été sortis du périmètre de consolidation à cette date. Un complément de prix de 0,6 M\$ reste à percevoir. Par prudence, il n'a pas été retenu en profit. La contrevaletur en euros des 44.000 K\$ est de 32.738 K€ compte tenu d'un taux de change au 14/02/11 de 1,344 \$ pour 1 €.

Il s'en est suivi au cours du jour de l'opération (14/02/11) et compte tenu du résultat des hôtels Vietnamiens sur le 1^{er} semestre 2011 un impact positif sur le résultat dans les comptes consolidés de 22.732 K€. Des pertes de change de 1.809 K€ ont été enregistrées lors de la conversion des 44.000 K\$ en euros. Ainsi l'impact net en résultat après conversion en euros est de 20.923 K€ et la trésorerie générée est de 30.929 K€.

•Partie cambodgienne

Des négociations sont en cours pour la cession de l'hôtel d'Angkor. En conformité avec IFRS 5, l'hôtel d'Angkor a été classé 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 30 juin 2011. Le compte de résultat 2011 présenté a été retraité en conséquence.

d. 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 a été sortie du périmètre au 01/01/2011. L'impact a été une perte de 100 K€.

e. Vignes

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, SARL dont la gérance relève 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 30 juin 2011, tout comme dans ceux 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).

Les comptes courants détenus sur les sociétés TOKAJ d'une valeur brute de 2.618 K€ sont quant à eux été dépréciés en totalité depuis le 31 décembre 2010 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) sont été classés en actifs financiers courants.

f. Casinos

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est consolidée par mise en équivalence, EEM détenant 13% du capital de cette société. Par ailleurs, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS. Ensemble, ils proposent deux membres au Conseil d'Administration sur les six. SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS contribue au résultat du Groupe par une perte de 245 K€ sur la période.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris avait ouvert à l'égard de la holding SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire. La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois s'achevant au 12 août 2011.

Le 19 mai 2011, un accord est intervenu entre les différents actionnaires permettant d'améliorer le plan de continuation envisagé. Cet accord réorganise également la gouvernance de l'entreprise et prévoit des modifications statutaires dont la fin des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans.

Le 23 juin 2011, la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a présenté au Tribunal de Commerce de Paris un plan de continuation lequel prévoit :

- un règlement de l'intégralité du passif retenu en 8 annuités progressives, la première annuité intervenant à la date anniversaire du plan,
- des opérations d'augmentation de capital par conversion en capital de créances d'actionnaires et d'obligataires permettant d'apurer le passif pour un montant de plus de 4 M€, ces opérations étant soumises à une Assemblée Générale des actionnaires de la société à venir.

Le cours de bourse de l'action SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS est de 2,38 € par action au 30/06/11, ce qui valorise la quote-part de EEM à 1.116 K€ (1.017 K€ au 31/12/10) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 1.141 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 30/06/11.

Compte tenu des perspectives du plan de continuation projeté, cette dernière valeur n'a pas fait l'objet d'une décote.

g. Immobilier

EEM a acquis de la société Immobilière Vauban une part de la société SOFILOT et apporté à cette dernière 3.000 K€ en compte courant rémunéré à 4,5% l'an et garanti par le nantissement de titres de SCI détenus par SOFILOT afin de financer une opération immobilière complexe. Par le même protocole, EEM s'est engagé à créer une filiale avec Immobilière Vauban aux fins d'acquérir des biens immobiliers en bloc et de les vendre à la découpe.

EEM a incorporé sa créance de compte courant sur la société Les Vergers au capital de celle-ci à hauteur de 6.532 K€ afin d'apurer les pertes de cette dernière (au 31/12/10, la société Les Vergers présentait des capitaux propres négatifs de 6.842 K€) qui a ensuite réduit son capital du même montant. EEM a ensuite cédé 49% des titres de la société Les Vergers pour un prix de 19 K€ et confié la gérance au minoritaire puis apporté 930 K€ en compte courant afin de financer de nouvelles opérations immobilières.

Au 30/06/11, la société Les Vergers a signé différentes promesses de vente pour les appartements de l'immeuble de Boulogne Billancourt et pour les biens sis dans la région d'Avignon. L'ensemble présente un montant net vendeur de 2,6 M€, un appartement estimé à 0,9 M€ restant en cours de vente.

En juin 2011, dans le cadre des opérations initiées par le nouveau gérant, la société Les Vergers a acquis en réméré un bien immobilier à Paris d'un montant de 330 K€. Le cédant dispose d'une faculté de rachat à 36 mois pour un prix de 369 K€ et s'est engagé à payer un loyer sur la période de 33 K€ par an.

Evénements postérieurs à la clôture

a. Structure

Début juillet 2011, l'ensemble des bénéficiaires des options de souscriptions d'actions ont renoncé à leurs droits.

b. Casinos

La Société Française de Casinos a reçu confirmation par le Tribunal de Commerce de Paris du jugement rendu le 21 juillet, entérinant le plan de continuation présenté le 23 juin dernier.

c. Immobilier

Trois appartements de l'immeuble de Boulogne Billancourt ont été définitivement cédés pour un prix net vendeur de 1.710 K€. Une promesse de vente a été cassée par l'acquéreur suite à défaut de crédit et une promesse de vente a été signée pour 0,9 M€.

Il reste à céder au 13/09/2011 :

- deux appartements à Boulogne Billancourt (valeur estimée 1,4 M€), dont un pour lequel une promesse de vente a été signée,
- un local commercial à Boulogne Billancourt pour lequel une promesse de vente a été signée (120 K€),
- un terrain à Laudun pour lequel une promesse de vente a été signée (150 K€),
- Une boutique à Noves pour lequel une promesse de vente a été signée (100 K€).

Les Vergers a acquis en réméré deux biens immobiliers postérieurement au 30/06/2011 de respectivement 600K€ et 4.150 K€, le deuxième financé partiellement par un emprunt de 3.530 K€ remboursable in fine dont EEM s'est porté caution à hauteur de 750 K€. Le cédant dispose de faculté de rachat à 36 et 42 mois pour des prix de 600 K€ et 4.590 K€ et s'est engagé à payer des loyers annuels de 84 K€ et 280 K€ sur ces périodes.

Litiges

Différents litiges opposent la société EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor (Cambodge). Sans préjuger des décisions finales du juge, EEM estime que le dénouement de ces procédures ne pourrait avoir d'autre incidence que marginale sur ses résultats et sur sa situation financière et elle n'a alors, en conséquence, passé aucune provision.

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 semestriels résumés au 30 juin 2011 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 30 juin 2011, 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 30 juin 2011. 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 2010 (cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2010) à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1er janvier 2011 :

- IAS 24 Information relative aux parties liées
- Amendement à IAS 32 Classement des émissions de droits
- Amendements à IFRS 1 Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants
- Amendements à IFRIC 14 Paiements d'avance d'exigences de financement minimal
- IFRIC 19 Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres

L'application de ces nouvelles normes et interprétations n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2011.

REGLES ET METHODES D'EVALUATION

3) 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 12), des tests de perte de valeur des titres mis en équivalence (notes 11) 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.

- Société mises en équivalence (Gascogne et SFC)

La méthode de l'actif net consolidé a été conservée car il n'a pas été considéré que ces méthodes utilisées au 31/12/10 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.

4) Tests de perte de valeur

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

Le Groupe réalise des tests de perte de valeur au niveau des UGT chaque année au 31 décembre. A la clôture semestrielle, le groupe apprécie la présence d'indices de perte de valeur. En l'absence de tels indices, aucun test de dépréciation n'a été mené au cours du premier semestre 2011.

PARTICULARITES PROPRES A L'ETABLISSEMENT DES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES

5) Charge d'impôt

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

6) Charges de retraite et autres avantages au personnel :

Les charges de retraite et les autres avantages au personnel à long terme sont calculés sur la base d'une extrapolation des évaluations actuarielles réalisées à la clôture de l'exercice précédent. Le cas échéant, ces évaluations sont ajustées pour tenir compte des réductions, liquidations ou autres événements non récurrents significatifs survenus lors du semestre.

7) Saisonnalité de l'activité

L'activité ne présente pas de saisonnalité marquée.

B. Périmètre de consolidation

Sociétés	Siège	Siren	30/06/2011 Pourcentage d'intérêt du Groupe	31/12/2010
EEM	Paris	602 036 782		
Secteur bois et emballage :				
Gascogne (1)	Saint Paul les Dax	895 750 412	27,87%	27,52%
Secteur casinos				
Société Française de Casinos	Paris	393 010 467	13,00%	13,00%
Secteur hôtelier :				
HDH	Paris	379 894 173		100,00%
Victoria Sapa Hotel	Vietnam			100,00%
Victoria Can Tho Hotel	Vietnam			60,00%
Victoria Hang Chau Hotel	Vietnam			100,00%
Victoria Hoi An Resort	Vietnam			70,00%
Eem Hoi An HK Ltd	Hong Kong			100,00%
Phan Thiet Bungalows Resort	Vietnam			100,00%
Victoria Vietnam Group	Vietnam			99,12%
Eem Victoria HK Ltd.	Hong Kong			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	51,00%	100,00%
SnC Paris Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%
Secteur aquaculture :				
FMB-AQUAPOLE (2)	Ile de Ré	672 026 507		90,31%

(1) Pourcentage déterminé après annulation des titres d'autocontrôle de Gascogne

(2) FMB-AQUAPOLE a fait l'objet d'un plan de cession le 28/02/11 et a été sortie du périmètre de consolidation

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de celles consolidées par mise en équivalence, soit :

- Gascogne,
- Société Française de Casinos.

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

Les informations sont données en milliers d'euros.

8) Immobilisations incorporelles

Les mouvements de la période s'analysent ainsi :

	31/12/2010	Augmentation	Ecart de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	30/06/2011
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0	30			30
Logiciels	25	2			26
Divers	0				0
Valeur brute	25	32	0	0	56
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0	30			30
Logiciels	25	1			25
Divers	0				0
Amortissements et pertes de valeur	25	31	0	0	55
Valeur nette	0	1	0	0	1

9) Immobilisations corporelles

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31/12/2010	Augmentation	Diminution	Transferts	Ecart de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	30/06/2011
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	77	2					79
Immobilisations en cours	0						0
Valeur brute	77	2	0	0	0	0	79
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	56	3					59
Amortissements & pertes de valeur	56	3	0	0	0	0	59
Valeur nette	21	-1	0	0	0	0	20

10) Immeubles de placement

	30/06/2011	31/12/2010
	Paris Croix des Petits Champs	Paris Croix des Petits Champs
Immeubles de placement, solde d'ouverture	6 048	3 395
Valeur brute	6 067	4 082
Cumul des amortissements	-19	-687
Cumul des pertes de valeur		
Cession bail		3 586
Investissements		
Cessions		-769
Transferts en actifs détenus en vue de la vente		
Transferts des stocks		
Amortissements	-201	-164
Ecart de conversion		
Immeubles de placement, solde de clôture	5 847	6 048
Valeur brute	6 067	6 067
Cumul des amortissements	-221	-19
Cumul des pertes de valeur		
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique (1)	7 280	6 067
Prix de cession		2 204
Plus (moins-value) de cession		1 435

(1) Selon valeur d'expertise de mars 2010 actualisée selon indice chambre des notaires.

11) Titres mis en équivalence

	30/06/2011	31/12/2010
Cascogne	51 305	51 617
Société Française de Casinos	1 140	1 386
	52 446	53 003

a) Gascogne

	30/06/2011	31/12/2010
Nombre de titres détenus	544 038	536 806
Pourcentage d'intérêts (1)	27,87%	27,52%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	51 617	49 871
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	652	86
Autres variations de capitaux propres	362	56
Dividendes reçus		0
Quote-part de résultat	-1 326	1604
Valeur d'équivalence à la clôture	51 305	51 617
Valeur d'acquisition à l'ouverture	42 706	42 706
Augmentation	293	
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	42 999	42 706
Impôts différés passifs à l'ouverture	154	123
Augmentation	-11	31
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	143	154
Valeur boursière à la clôture	24 340	20 399
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	nc	22 492

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

L'information financière relative à Gascogne figure sur le site www.groupe-gascogne.com.

b) Société Française de Casinos

	30/06/2011	31/12/2010
Nombre de titres détenus	468 806	468 806
Pourcentage d'intérêts	13,00%	13,00%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	1 386	2 944
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu		6
Autres variations de capitaux propres		-129
Dividendes reçus		-
Quote-part de résultat	-245	-1 435
Valeur d'équivalence à la clôture	1 141	1 386
Valeur d'acquisition à l'ouverture	2 835	2 835
Augmentation		
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	1 116	1 017
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	nc	1 167

L'information financière relative à SFC figure sur le site www.casinos-sfc.com.

12) Autres actifs financiers non courants

	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	30/06/2011	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	31/12/2010
Actifs financiers, solde d'ouverture	25	1 246	1 270	3 802	58	3 860
Valeur brute	643	1 246	1 889	4 452	58	4 510
Cumul des pertes de valeur	-619	0	-619	-650	0	-650
Investissements		3 013	3 013	4	1 210	1 215
Augmentations dues aux variations de périmètres						
Cessions, remboursements		-46	-46	-84	-1	-85
Transferts (vers) les actifs financiers courants				-2 806		-2 806
Transferts (vers) d'autres rubriques					-23	-23
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur				-891		-891
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change				-1	1	0
Actifs financiers, solde de clôture	25	4 213	4 237	25	1 246	1 270
Valeur Brute	643	4 213	4 856	643	1 246	1 889
Cumul des pertes de valeur	-619	0	-619	-619	0	-619

Les investissements concernant essentiellement l'apport en compte courant à la société SOFILOT (3.000 K€).

13) Actif d'impôt différés

Au 30.06.11, les déficits fiscaux du groupe, hors activités en cours de cession, représentent 22 millions d'euros dont 21 appartenant à EEM (déficits d'intégration fiscale et déficits antérieurs à l'intégration).

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

14) Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente et passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente

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

	30/06/2011	31/12/2010
Ecarts d'acquisition - Goodwill		138
Immobilisations incorporelles	892	1 636
Immobilisations corporelles	5 172	17 002
Immeubles de placement		
Actifs biologiques		10
Autres actifs financiers non courants	14	33
Impôts différés		3
Stocks et en-cours	60	369
Clients	95	1 398
Autres actifs courants	179	801
Trésorerie et équivalents de trésorerie	852	2 881
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	7 264	24 270

Provisions non courantes		
Emprunts auprès des établissements de crédit		1 432
Emprunts et dettes financières divers		
Fournisseurs	173	894
Dettes fiscales et sociales	27	755
Provisions courantes		
Autres dettes courantes	2 181	2 911
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente	2 382	5 992

Au 30/06/2011, il s'agit des actifs et passifs cambodgiens.

15) 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 30/06/11	3 250 000	165 001	16
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

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

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. 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 1,98 %.

b) Actions EEM auto détenues

Les variations de l'exercice s'apprécient ainsi :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions autodétenues au 1er janvier	11 207	13,70	148 586
Acquisitions de la période	15 821	13,98	221 101
Cessions de la période	-16 979	13,23	-224 648
Actions auto détenues au 30/06/2011	10 049	14,43	145 039

Au cours de la période, aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 14.158 et 16.979 actions d'auto contrôle.

c) Autorisations accordées

Par l'assemblée générale mixte du 24 juin 2011, le Conseil d'Administration dispose de l'autorisation 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 21 euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 314.951 actions pour un montant maximum de 6.613.971 euros, non compris les actions auto détenues. Cette autorisation, d'une durée de dix-huit mois, est valable jusqu'au 23 décembre 2012.

16) 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		30/06/2011	31/12/2010
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans	I	4 002	3 971
Emprunts à plus de cinq ans		4 634	4 774
Passifs financiers non courants		8 636	8 744
Emprunts à moins d'un an		2 833	3 563
Intérêts courus sur emprunts		234	134
Banques créditrices		4	13
Passifs financiers courants	II	3 071	3 710
Total Passifs financiers	III = I + II	11 707	12 454
dont Taux fixe		3 984	3 865
Taux variable		7 723	7 891
Disponibilités	IV	25 652	1 703
Trésorerie et équivalents de trésorerie		25 652	1 703
Endettement financier net	(III - IV)	-13 945	10 751

Echéances des emprunts :

	2011 - 2012	2012 - 2013	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	2019 - 2020	2020 - 2021	≥ 2021	TOTAL
Emprunts												
Taux Fixe	984	750	750	750	750							3 984
Taux Variable	2 083	227	242	258	274	291	309	327	346	366	2 995	7 719
Découvert bancaire												
Taux variable	4											4
Total	3 071	977	992	1 008	1 024	291	309	327	346	366	2 995	11 707

	30/06/2011	31/12/2010
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	3 750
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	0	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.	5 849	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.	1 870	1 878
	11 469	12 307

Crédit Bail	30/06/2011	31/12/2010
Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur	6 000	6 000
Amortissements :		
Cumul antérieur	5	0
Dotations de l'exercice	200	5
Valeur Nette	5 795	5 995
Redevances :		
Cumul antérieur	11	
De l'exercice	179	11
Total	189	11
Restant à payer (1)	(2)	(1)
à un an	379	431
de 2 à 5 ans	1 600	1 505
au-delà de 5 ans	4 388	4 364
TOTAL	6 367	6 299
Valeur résiduelle		
à un an		
de 2 à 5 ans		
au-delà de 5 ans	1 200	1 200

(1) selon taux initial du 27/12/10

(2) selon taux du 27/06/11

17) Informations sectorielles**a) Chiffre d'affaires**

	1er semestre		2ème semestre		Cumul
Hôtellerie	0				
Aquaculture	0				
Immobilier	128				
Divers	12				
2011	140				
Hôtellerie	0		0		0
Aquaculture	0		0		0
Immobilier	131	51%	126	49%	258
Divers	67	32%	146	68%	213
2010	199		272		471

b) Analyse des résultats par activités

	Gascongne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2011
Produit des activités ordinaires		128				12	140
Charges opérationnelles		-269			0	-2 143	-2 412
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-165			0	-55	-220
Résultat opérationnel courant		-141	-	-	0	-2 131	-2 272
Autres produits et charges opérationnels non courants		7				71	78
Résultat opérationnel		-134	-	-	0	-2 061	-2 195
Produits financiers		8				7 656	7 663
Charges financières		-131				-10 133	-10 264
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-1 326				-245		-1 571
Résultat avant impôt	-1 326	-258	-	-	-245	-4 537	-6 367
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	23 185	0			23 185
Charge d'impôt sur le résultat		-4				0	-4
Résultat net de l'ensemble consolidé	-1 326	-262	23 185	0	-245	-4 537	16 814

	Gascongne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2010
Produit des activités ordinaires		131		0		67	199
Charges opérationnelles		-285		0		-1 669	-1 953
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-89		0		-2	-90
Résultat opérationnel courant		-153	0	0		-1 601	-1 755
Autres produits et charges opérationnels non courants		2 339		0		18	2 357
Résultat opérationnel		2 186	0	0		-1 584	602
Produits financiers		3		0		3 674	3 677
Charges financières		-73		0		-196	-269
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-916				-105		-1 021
Résultat avant impôt	-916	2 115	0	0	-105	1 895	2 989
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	1 072	-389			684
Charge d'impôt sur le résultat		-582	0			582	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-916	1 533	1 072	-389	-105	2 477	3 672

Toutes les activités sont en France sauf l'hôtellerie qui est en Asie du sud est (Vietnam, Cambodge).

c) Analyse du capital investi par activité

	30/06/2011		31/12/2010	
Répartition par activité :				
Groupe Gascogne	51 305	75,37%	51 617	62,56%
Immobilier	6 481	9,52%	6 063	8,39%
Hôtellerie	4 882	7,17%	18 177	19,25%
Aquaculture	0	0,00%	100	0,26%
Vignes	2 700	3,97%	2 700	4,63%
Casinos	1 140	1,68%	1 386	3,88%
Structure	1 562	2,30%	-1 897	1,04%
	68 071	100,00%	78 146	100,00%
Répartition géographique :				
France	60 489	88,86%	57 269	74,95%
Autres pays européens	2 700	3,97%	2 700	4,63%
Asie	4 882	7,17%	18 177	19,25%
Afrique	0	0,00%	0	1,17%
	68 071	100,00%	78 146	100,00%
Réconciliation du capital investi :				
Capitaux propres	81 397		66 951	
A ajouter :				
Impôts différés	143		154	
Provisions courantes et non courantes	476		289	
Endettement financier net	-13 945		10 752	
	68 071		78 146	

d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	30/06/2011
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	1	1
Immobilisations corporelles	-	0	-	-	-	-	20	20
Immeubles de placement	-	5 847	-	-	-	-	-	5 847
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	51 305	-	-	-	-	1 140	-	52 446
Autres actifs financiers	-	1 182	-	-	-	-	3 056	4 238
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	7 264	0	-	-	-	7 264
Autres actifs non courants	-	-	-	-	-	-	143	143
Actifs non courants	51 305	7 029	7 264	0	0	1 140	3 219	69 958
Stocks et en-cours	-	3 260	-	-	-	-	-	3 260
Clients	-	37	-	-	-	-	20	58
Actifs financiers courants	-	-	-	-	2 700	-	-	2 700
Fournisseurs	-	-56	-	-	-	-	-665	-721
Dettes fiscales et sociales	-	-235	-	-	-	-	-212	-447
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	-2 382	0	-	-	-	-2 382
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-3 554	-	-	-	-	-800	-4 355
Actifs moins passifs hors endettement net	-	-548	-2 382	0	2 700	-	-1 657	-1 887
Capitaux investis	51 305	6 481	4 882	0	2 700	1 140	1 562	68 071

	Gascongne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	31/12/2010
Goodwill	-	-	0	-	-	0	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	0	-	-	-	-	0
Immobilisations corporelles	-	1	0	-	-	-	21	21
Immeubles de placement	-	6 048	-	-	-	-	-	6 048
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	0
Titres mis en équivalence	51 617	-	-	-	-	1 386	-	53 003
Autres actifs financiers	-	1 228	0	-	0	-	42	1 270
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	0	24 048	221	-	-	-	24 270
Autres actifs non courants	-	-	0	-	-	-	154	154
Actifs non courants	51 617	7 277	24 048	221	0	1 386	217	84 767
Stocks et en-cours	-	2 911	0	-	-	-	-	2 911
Clients	-	40	0	-	-	-	7	47
Actifs financiers courants	-	-	-	-	2 700	-	0	2 700
Fournisseurs	-	-63	0	-	-	-	-892	-955
Dettes fiscales et sociales	-	-276	0	-	-	-	-237	-512
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	0	- 5 871 278	-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

18) Autres produits et charges opérationnels non courants

	30/06/2011	30/06/2010
Cession 49% Les Vergers	19	
Déconsolidation FMB	-100	
Plus et moins-value de dilution Gascongne	359	
Dilution / cession Villa Pradon		747
Cessions immobilières Paris Croix des Petits Champs		1 473
Indemnité remboursement anticipé Crédit Foncier		
Etalement plus evalue cession Crédit Bail PCDP	124	
Litiges sociaux	-200	
Litiges commerciaux	-101	
Charges suite à contrôle fiscal		
Provisions / risque fiscal		106
Divers (1)	-23	30
	78	2 357

(1) dont abandon de créance NEVA de valeur brute de 550 K€ provisionné à 100%, soit incidence nette nulle

19) Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession

	30/06/2011	30/06/2010
Aquaculture	0	-389
Hôtellerie	23 185	1 072
	23 185	684

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

	30/06/2011	30/06/2010
Chiffre d'affaires	0	623
Résultat opérationnel courant	0	-371
Produits exceptionnels non courants	0	0
Résultat opérationnel	0	-371
Résultat financier	0	-17
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	0	-389
Effet d'impôt lié aux cessions	0	
Résultat des activités abandonnées	0	-389

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

	Cambodge	Vietnam	30/06/2011	30/06/2010
Chiffre d'affaires	1 313	1 845	3 158	7 450
Autres produits opérationnels	9	24	33	10
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 322	1 869	3 191	7 460
Charges opérationnelles :				
Achats consommés	-190	0	-190	-1 048
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0	0	0	0
Charges externes	-475	-588	-1 062	-2 008
Charges de personnel	-359	-433	-792	-1 964
Impôts et taxes	0	-2	-2	-30
Dotation nette aux amortissements	0	-2	-2	-1 026
Dépréciation d'actifs nets des reprises :				
Sur goodwill	0	0	0	0
Sur immobilisations	0	0	0	0
Sur actifs financiers	0	0	0	0
Sur actifs courants	0	0	0	64
Pour risques et charges	0	0	0	0
Autres charges opérationnelles	0	0	0	-61
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	298	844	1 142	1 386
Autres produits et charges opérationnels non courants (1)	0	22 142	22 142	-110
RESULTAT OPERATIONNEL	298	22 985	23 284	1 276
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	39	0	39	57
Coût de l'endettement financier brut	0	-84	-84	-404
Coût de l'endettement financier net	39	-84	-45	-346
Autres produits financiers	0	26	26	667
Autres charges financières	0	-1	-1	-372
Autres produits et charges financiers (1)	0	25	25	295
RESULTAT AVANT IMPOTS	337	22 927	23 264	1 224
Charge d'impôt sur le résultat	0	-79	-79	-152
Résultat des activités abandonnées	337	22 848	23 185	1 072

(1) dont cession des hôtels : 22.137 K€

20) 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 milliers d'euros.

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / émetteur	2011	2010
Engagements donnés				
Hypothèque / emprunts	CAN THO	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	217
	HOI AN	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	929
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	286
Nantissement de 22.060 titres Cécogne en garantie de l'emprunt FMB AQUAPOLE (1)	EEM	Crédit Coopératif	0	698
Nantissement de 100% des parts de SNC Paris Croix des Petits Champs	SAIP & EEM	Natixis Lease	5 897	6 000
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs	EEM	Trésor Public	313	313
Nantissement de 185.000 titres Cécogne en garantie d'emprunt d'EEM	EEM	BRED	3 750	3 750
TOTAL			9 960	12 193
Engagements reçus				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26	26
Nantissement des titres de trois SCI détenues par SOFILOT	EEM	SOFILOT	3 000	
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	mémoire	mémoire
	EEM	SBB	mémoire	mémoire
TOTAL			3 026	26
Engagements réciproques				
Loyers futurs	VVG		0	36
	ANGKOR		1 887	2 050
	PTBR		0	892
	SAPA		0	67
	EEM	Crenat (hors taxes)	237	321
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
TOTAL			2 124	3 366

21) 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	30/06/2011
Avantages à court terme	234 311	38 826	273 137
Indemnité de fin de contrat			0
	234 311	38 826	273 137

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		30/06/2011		
		Charges	Produits	Créances (dettes)
EEM				
SOFILOT	Compte courant			3 000
Tokaj Lenses Dülö	Compte courant (1)			2 562
Tokaj Hetszölö	Compte courant (1)			56
Verneuil et Associés	Client et Fournisseur	1	12	19
Verneuil Participations	Fournisseur	7		-1
	Compte courant		1	101
Port La Nouvelle (Gr SFC)	Compte courant			7
Les Vergers				
DUC	Avance			155
TOTAL		8	13	5 898

(1) provisionné à 100% au 30/06/11 comme au 31/12/10