

**ELECTRICITE et EAUX de MADAGASCAR**

Société Anonyme au capital de 54.595.200 Euros

Siège social : 25 rue Murillo - 75008 PARIS

R.C.S. PARIS B 602 036 782

**C O M M U N I Q U E**

**PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE  
DU RAPPORT SEMESTRIEL**

**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 complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité joint présente un tableau fidèle des évènements 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 16 octobre 2008



François GONTIER  
Président Directeur Général

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société anonyme au capital de 54 595 200 euros

Siège social: 25, rue Murillo -75008 Paris

RCS Paris B 602 036 782

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES AU 30 JUIN 2008

<b><u>I.</u></b>	<b><u>BILANS CONSOLIDES</u></b>	<b>4</b>
<b><u>II.</u></b>	<b><u>COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES</u></b>	<b>5</b>
<b><u>III.</u></b>	<b><u>TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDES</u></b>	<b>6</b>
<b><u>IV.</u></b>	<b><u>VARIATION DES CAPITAUX PROPRES</u></b>	<b>7</b>
<b><u>V.</u></b>	<b><u>ANNEXE</u></b>	<b>8</b>
	<i>A. Examen des comptes</i>	<i>8</i>
	<i>B. Principes comptables</i>	<i>8</i>
	1) <u>Cadre général</u>	8
	2) <u>Evolution du référentiel comptable</u>	8
	<i>C. Faits caractéristiques de la période</i>	<i>9</i>
	1) <u>Gascogne</u>	9
	2) <u>Compagnie des Bois et Meubles</u>	9
	<i>D. Evènements postérieurs</i>	<i>9</i>
	1) <u>Croix des petits Champs</u>	9
	2) <u>Les Vergers</u>	9
	<i>E. Litiges en cours</i>	<i>9</i>
	<i>F. Périmètre de consolidation</i>	<i>110</i>
	<i>G. Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat</i>	<i>11</i>
	1) <u>Ecarts d'acquisition – Goodwill</u>	11
	2) <u>Immobilisations incorporelles</u>	11
	3) <u>Immobilisations corporelles</u>	12
	4) <u>Immeubles de placement</u>	13
	5) <u>Actifs biologiques</u>	13
	6) <u>Titres mis en équivalence</u>	14
	7) <u>Autres actifs financiers non courants</u>	15
	8) <u>Impôts différés actif</u>	15
	9) <u>Actifs et groupe d'actifs détenus en vue de la vente – Passifs inclus dans des groupes à céder</u>	15
	10) <u>Stocks et en-cours</u>	15
	11) <u>Clients</u>	16
	12) <u>Autres actifs courants</u>	16
	13) <u>Capital</u>	16
	<i>a. Capital</i>	<i>16</i>
	<i>b. Actions EEM auto détenues</i>	<i>16</i>
	<i>c. Autorisation accordée</i>	<i>17</i>

<b><u>14) Emprunts auprès des établissements de crédit et endettement financier net</u></b> .....	17
<b><u>15) Impôts différés passif</u></b> .....	18
<b><u>16) Emprunts et dettes financières divers</u></b> .....	18
<b><u>17) Fournisseurs et comptes rattachés</u></b> .....	18
<b><u>18) Dettes fiscales et sociales</u></b> .....	18
<b><u>19) Autres dettes courantes</u></b> .....	19
<b><u>20) Provisions courantes et non courantes</u></b> .....	19
<b><u>21) Informations sectorielles</u></b> .....	20
<i>a. Saisonnalité du chiffre d'affaires</i> .....	20
<i>b. Analyse des résultats par activité</i> .....	20
<i>c. Analyse du capital investi par activité</i> .....	21
<i>d. Analyse sectorielle du bilan</i> .....	21
<b><u>22) Autres produits et charges opérationnels non courants</u></b> .....	22
<b><u>23) Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession</u></b> .....	22
<b><u>24) Transactions avec des parties liées</u></b> .....	22
<b><u>25) Engagements au titre d'obligations contractuelles, engagements hors bilan et passifs éventuels</u></b> .....	23

## I. BILANS CONSOLIDÉS

(en euros)	Notes	30/06/2008	31/12/2007
Ecarts d'acquisition - Goodwill	1	141 746	150 047
Immobilisations incorporelles	2	1 666 155	1 794 408
Immobilisations corporelles	3	18 222 933	20 149 322
Immeubles de placement	4	6 252 223	6 241 289
Actifs biologiques	5	4 672 866	3 780 463
Titres mis en équivalence	6	50 836 936	52 107 604
Autres actifs financiers non courants	7	3 580 882	3 373 004
Autres actifs non courants		0	0
Impôts différés	8	139 991	152 489
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>85 513 732</b>	<b>87 748 626</b>
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	9	0	1 078 686
Stocks et en-cours	10	2 935 695	2 583 244
Clients	11	612 886	1 524 574
Autres actifs courants	12	5 534 682	3 358 378
Actif d'impôt exigible		850	12 285
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	2 071 773	4 971 645
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>11 155 886</b>	<b>13 528 812</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>96 669 618</b>	<b>101 277 438</b>
Capital	13	54 595 200	54 595 200
Réserves consolidées		11 236 051	10 128 728
Ecarts de conversion		2 335 829	1 829 996
Résultat net part du groupe		-2 578 377	1 194 326
Capitaux propres part du groupe		65 588 703	67 748 250
Intérêts des minoritaires		752 650	792 573
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>IV</b>	<b>66 341 353</b>	<b>68 540 823</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	14	11 947 171	12 748 489
Autres passifs non courants		0	6 579
Provisions non courantes	20	514 309	100 282
Impôts différés	15	139 991	152 489
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>12 601 471</b>	<b>13 007 839</b>
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente	9	0	271 574
Emprunts auprès des établissements de crédit	14	9 871 030	9 876 751
Emprunts et dettes financières divers	16	359 910	194 010
Fournisseurs	17	2 860 579	3 645 966
Dettes fiscales et sociales	18	1 128 351	1 537 082
Autres dettes courantes	19	3 286 793	4 068 730
Provisions courantes	20	218 958	132 574
Passif d'impôt exigible		1 173	2 089
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>17 726 794</b>	<b>19 728 776</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>96 669 618</b>	<b>101 277 438</b>

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

## II. COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES

(en euros)	Notes	30/06/2008	30/06/2007
Chiffre d'affaires		8 714 589	8 634 039
Autres produits opérationnels		10 659	8 557
<b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	21	<b>8 725 248</b>	<b>8 642 596</b>
Charges opérationnelles :			
Achats consommés		-1 492 813	-1 371 601
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours		0	
Charges externes		-3 671 993	-4 733 862
Charges de personnel		-2 636 770	-2 555 732
Impôts et taxes		-197 123	-136 827
Dotations nettes aux amortissements		-1 057 656	-1 249 198
Dépréciation d'actifs net des reprises :			
Sur goodwill		0	
Sur immobilisations		0	-9 157
Sur actifs financiers		-12 809	
Sur actifs courants		180 765	-180 372
Pour risques et charges		-81 282	383
Autres charges opérationnelles		-164 123	9 549
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	21	<b>-408 556</b>	<b>-1 584 221</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	22	-543 901	-229 030
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-952 457</b>	<b>-1 813 251</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		128 121	312 503
Coût de l'endettement financier brut		-772 106	-582 549
Coût de l'endettement financier net		-643 985	-270 046
Autres produits financiers		276 502	83 601
Autres charges financières		-1 968 897	-927 820
Autres produits et charges financiers (1)		-1 692 395	-844 219
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	21	928 819	514 084
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>		<b>-2 360 018</b>	<b>-2 413 432</b>
Charge d'impôt sur le résultat		-54 237	-12 935
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession (2)	23	-190 237	3 835 595
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>-2 604 492</b>	<b>1 409 227</b>
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère		-2 578 377	1 305 296
Résultat net attribuable aux intérêts des minoritaires		-26 115	103 931
Résultat net par action en euros		-0,76	0,41
Résultat dilué par action en euros		-0,76	0,41
(1) Dont : profit (pertes) de change		-1 798 474	-844 218
(2) Dont : profit (pertes) de change		187 292	27 391

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

### III. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

(en euros)	30.06.2008	30.06.2007
Résultat net de l'ensemble consolidé	-2 604 492	1 409 227
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	681 599	564 772
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	1 613 367	1 366 925
Coût de financement	821 314	582 549
Produits financiers	-149 126	-312 503
Impôt sur les sociétés	54 237	12 935
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	301 194	-3 618 859
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	718 094	5 046
Variation des stocks	-375 130	86 441
Variation des clients	856 295	354 578
Variation des fournisseurs	-857 704	255 899
Variation des autres actifs et passifs courants	-2 941 746	92 153
Impôt sur le résultat (payé) remboursé		-31 645
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONELLE</b>	<b>-2 600 191</b>	<b>762 472</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles, biologiques	-1 447 464	-1 349 589
Acquisitions d'immobilisations financières	-634 177	-132 999
Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles, biologiques	36 052	586 704
Cessions d'immobilisations financières	1 551 096	6 813 275
Incidence des variations de périmètre		-3 983
Incidence des décalages liés aux opérations d'investissement et variation des autres actifs non courants	159 281	-1 860 882
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>-335 212</b>	<b>4 052 527</b>
Acquisition de titres d'autocontrôle	-46 587	-5 566 062
Dividendes versés		-130 390
Nouveaux emprunts	1 325 676	1 000 309
Remboursement d'emprunts	-2 162 304	-880 643
Constitution de gages sur emprunts		-653 600
Intérêts reçus		384 578
Intérêts payés	-516 609	-373 611
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	168 035	35 205
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>	<b>-1 231 789</b>	<b>-6 184 214</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>-4 167 192</b>	<b>-1 369 214</b>
<b>IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE</b>	<b>1 360 081</b>	<b>741 794</b>
<b>TRESORERIE NETTE</b>		
à l'ouverture	1 831 979	811 254
à la clôture	-975 132	183 834
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 058 924	3 072 429
Découverts bancaires	-3 046 905	-2 888 595

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

#### IV. 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	Intérêts minoritaires	Capitaux propres consolidés
Au 31.12.2006	51 712	448	16 461	809	-325	958	70 062	260	70 322
Variations reconnues directement en capitaux propres :									
Affectation du résultat			809	-809			0		0
Réserves de conversion						455	455	-36	419
Gascogne			182				182		182
Résultat consolidé de l'exercice				1 305			1 305	104	1 409
Acquisition de titres d'autocontrôle					-5 566		-5 566		-5 566
Distribution de dividendes aux minoritaires							0	-130	-130
Au 30.06.2007	51 712	448	17 452	1 305	-5 891	1 413	66 439	198	66 637
Au 31/12/2007	54 595	448	13 108	1 194	-3 426	1 830	67 748	793	68 541
capitaux propres :									
Affectation du résultat			1 194	-1 194			0		0
Réserves de conversion						506	506	-52	454
Adaptation exercice précédent			-38				-38	38	0
Divers			-3				-3		-3
Résultat consolidé de l'exercice				-2 578			-2 578	-26	-2 604
Dividendes versés									0
Acquisition de titres d'autocontrôle					-47		-47		-47
variation de périmètre							0		0
Au 30/06/2008	54 595	448	14 261	-2 578	-3 473	2 336	65 588	753	66 341

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



## V. ANNEXE

### A. Examen des comptes

Les comptes consolidés résumés du premier semestre 2008 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 19 septembre 2008.

### B. Principes comptables

#### 1) Cadre général

Les comptes semestriels sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Etats financiers intermédiaires » telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils sont établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour la préparation des comptes annuels. S'agissant d'états financiers résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe au 31 décembre 2007.

#### 2) Evolution du référentiel comptable

Aucune nouvelle norme ou interprétation n'est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008. Les principes comptables appliqués par le Groupe dans les états financiers intermédiaires consolidés résumés au 30 juin 2008 sont identiques à ceux appliqués dans les états financiers consolidés publiés au 31 décembre 2007.

Le groupe a appliqué par anticipation :

- IFRS 8 « *Segments opérationnels* », applicable pour les exercices ouverts à compter du 01/01/09. Le groupe avait choisi de l'appliquer par anticipation pour l'exercice 2007.
- IFRIC 11 *Actions propres et transactions intra-groupe* – interprétation publiée en novembre 2006. Le groupe avait choisi de l'appliquer par anticipation pour l'exercice 2007.

L'application de ces nouvelles normes et interprétations n'a pas eu d'impact sur le semestre clos le 30 juin 2008.

Les états financiers du Groupe au 30 juin 2008 n'intègrent pas les éventuels impacts des normes publiées au 30 juin 2008 mais dont l'application n'est pas obligatoire. Le Groupe n'a pas appliqué par anticipation:

- IFRIC 14 *Limite des avantages économiques liés au surfinancement du régime et obligations de financement minimum* – interprétation publiée en juillet 2007. Ce texte, applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008, n'a pas encore été adopté par l'Union Européenne. Il donne des précisions sur les plafonnements d'actifs relatifs aux avantages postérieurs à l'emploi (IAS 19).
- Amendements de la norme IAS23 « *coûts d'emprunts* », applicable aux exercices ouverts à compter du 01/01/09.
- IAS 1 révisée « *Présentation des états financiers* », applicable aux exercices ouverts à compter du 01/01/09.
- IFRS 3 révisée « *Regroupements d'entreprises (phase2)* », applicable pour les exercices ouverts à compter du 01/07/09.
- IAS 27 révisée « *Etats financiers consolidés et individuels* », applicable pour les exercices ouverts à compter du 01/07/2009.
- Amendements IFRS 2 « *Conditions d'acquisition des droits et annulations* », applicable pour les exercices ouverts à compter du 01/01/09.
- Amendements IAS 32 « *Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation* », applicable pour les exercices ouverts à compter du 01/01/09.
- Amendements IFRS 5 "Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées", applicable aux exercices ouverts à compter du 01/07/09.

Le processus de détermination par le Groupe des impacts potentiels de l'application de ces normes et interprétations sur les résultats consolidés, la situation financière, la variation de trésorerie et le contenu des annexes aux comptes est en cours. Le groupe n'anticipe pas, à ce stade de sa réflexion, d'impact significatif sur ses états financiers.

## C. Faits caractéristiques de la période

### 1) Gascogne

Electricité et Eaux de Madagascar a acquis 3.000 actions et cédé 8.979 actions au cours du premier semestre 2008. De ce fait, le pourcentage de détention de Gascogne s'établit au 30 juin 2008 à 27,50 % contre 27,81% au 31 décembre 2007, entraînant une perte de cession et de dilution pour EEM de 187 KE en regard d'une quote-part positive sur les résultats bénéficiaires de Gascogne de 929 KE.

### 2) Compagnie des Bois et Meubles

EEM a cédé les titres de la Compagnie des Bois et Meubles pour 0,5 KE et son compte courant pour 600 KE. L'incidence de ces opérations sur les comptes consolidés est une perte de 190 KE. La créance sur le cessionnaire a été encaissée à hauteur de 100 KE, le reliquat devant être encaissé en fonction des gains faits par le cessionnaire sur la vente du stock de l'ancienne filiale et des résultats futurs de l'activité.

## D. Evènements postérieurs

### 1) SNC Paris Croix des Petits Champs

Deux promesses de vente ont été signées sans condition suspensives qui devraient déboucher sur des ventes en septembre (plus-value de l'ordre de 500 KE) et octobre 2008 (plus-value non chiffrable à ce jour).

### 2) Les Vergers

Deux boutiques à Boulogne Billancourt sont en cours de vente.

## E. Litiges en cours

La société EEM est actuellement atraite devant la juridiction par l'actionnaire minoritaire détenant 25% de l'hôtel d'Angkor. Sans préjuger de la décision du juge, elle estime que le dénouement de cette procédure ne pourrait avoir d'autre incidence que marginale sur ses résultats et sur sa situation financière et qu'elle n'a alors, en conséquence, passé aucune provision de ce chef.

## F. Périmètre de consolidation

Sociétés	Siège	Siren	31.12.2007	30.06.08
Pourcentage d'intérêt du Groupe				
EEM	Paris	602 036 782		
Secteur bois et emballage :				
Gascogne (1)	Saint Paul les Dax	895 750 412	27,81%	27,50%
Secteur transformation du bois et distribution de meubles :				
Compagnie des Bois et Meubles (2)	Paris	413 497 470	100,00%	-
Groupe Ober Finances	Bar le Duc	382 745 404	-	-
Secteur hôtelier :				
HDH	Paris	379 894 173	100,00%	100,00%
Victoria Sapa Hotel	Vietnam		100,00%	100,00%
Victoria Cantho 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		96,50%	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 Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%
Villa Pradon	Madagascar		72,00%	72%
Secteur aquaculture :				
FMB AQUAPOLE	La Rochelle	672 026 507	90,31%	90,31%
Méditerranée Pisciculture	Fontaine aux Dames	724 200 985	88,10%	88,10%
Divers :				
Tokaj-Lencsés Dűlő Kft	Hongrie		100,00%	100,00%

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

(2) Cession des titres de la Compagnie des Bois et Meubles le 8 avril 2008

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de Gascogne qui est consolidée par mise en équivalence.

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

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

**1) Ecarts d'acquisition – Goodwill**

Ils concernent :

	31.12.2007	30.06.2008
Victoria Hoi An	125	117
Villa Pradon	25	25

**2) Immobilisations incorporelles**

	31.12.2007	30.06.2008
Valeur brute à l'ouverture	2 784	2 639
Acquisitions	103	53
Transferts	28	
Variation de périmètre		-23
Cessions	-7	-6
Ecarts de conversion	-269	-147
Valeur brute à la clôture	2 639	2 516
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	780	845
Dotations de l'exercice	128	75
Transferts	22	
Variation de périmètre		-16
Cessions	-6	-6
Ecarts de conversion	-79	-48
Amortissements et pertes de valeur à la clôture	845	850
Valeur nette	1 794	1 666
Industrie du bois		
Hôtellerie	1 652	1 524
Agence de voyages		
Divers	143	142

Les immobilisations incorporelles concernent :

	31.12.2007	30.06.2008
Droits d'utilisation de terrains	2 243	2 107
Logiciels	375	390
Divers	20	19
Valeur brute	2 638	2 516
Droits d'utilisation de terrains (*)	614	616
Logiciels	223	226
Divers	7	8
Amortissements et pertes de valeur	844	850
Valeur nette	1 794	1 666

## 3) Immobilisations corporelles

	31.12.2007	30.06.2008
Valeur brute à l'ouverture	42 503	35 833
Acquisitions	2 303	1 222
Diminutions	-932	-168
groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-41	
Variation de périmètre	-3950	0
Ecarts de conversion (1)	-3 608	-1 832
Reclassement (2)	-442	-1 209
<b>Valeur brute à la clôture</b>	<b>35 833</b>	<b>33 846</b>
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	20 472	15 684
Dotation de l'exercice	2 190	860
Reprise de l'exercice	-757	-125
groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-31	
Variation de périmètre	-3941	0
Ecarts de conversion (1)	-1 633	-727
Reclassement	-616	-69
<b>Amortissements et pertes de valeur à la clôture</b>	<b>15 684</b>	<b>15 623</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>20 149</b>	<b>18 223</b>
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	878	586
Hôtellerie	17 176	15 884
Aquaculture	1296	1 655
Divers	799	98
	<b>20149</b>	<b>18 223</b>

(1) Les effets des variations de change portent principalement 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.

(2) transfert en actif biologique des vignes de Tokay pour 704 KE.

Les mouvements de la période s'analysent ainsi :

	31.12.2007	Augmentation	Diminution	Reclassement	Variation de périmètre	Transferts	Ecarts de conversion	30.06.2008
Terrains	1517	6		-368			-61	1094
Constructions	17 195	222	-3	-129		11	-1 120	16176
Installations techniques	11 190	309	-39	-266		6	-401	10799
Autres immobilisations corporelles	2 958	82	-96	150		-18	-182	2 894
Immobilisations en cours	2 974	603	-30	-596			-68	2 883
<b>Valeur brute</b>	<b>35 834</b>	<b>1 222</b>	<b>-168</b>	<b>-1 209</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1 832</b>	<b>33 846</b>
Terrains	180	26	-4					202
Constructions	4 596	376	-2	-48		6	-297	4631
Installations techniques	8 657	311	-35	-68			-267	8598
Autres immobilisations corporelles	2 019	147	-85	48		-6	-163	1 960
Immobilisations en cours (*)	232							232
<b>Amortissements &amp; pertes de valeur</b>	<b>15 684</b>	<b>860</b>	<b>-126</b>	<b>-68</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-727</b>	<b>15 623</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>20 149</b>	<b>362</b>	<b>-42</b>	<b>-1 141</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1 105</b>	<b>18 223</b>
(*) Perte de valeur	232							232

## 4) Immeubles de placement

	2006	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2007	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2008
Immeubles de placement, solde d'ouverture	1 289	877	5041	5 918	1212	5029	6 241
Valeur brute	2 546	945	5191	6 136	1378	5402	6 781
Cumul des amortissements	-1 257	-68	-150	-218	-166	-373	-540
Cumul des pertes de valeur							
Cessions ou mises au rebut							
Investissements	276		211	211		25	25
Cessions	-1 657			0	-4	-4	-8
Transferts des immobilisations corporelles	922	414		414	141		141
Transferts des stocks	5 431						
Amortissements	-297	-99	-223	-322	-54	-147	-201
Ecart de conversion	-46	20		20	54		54
Immeubles de placement, solde de clôture	5 918	1212	5029	6241	1349	4903	6 252
Valeur brute	6 136	1378	5402	6 781	1578	5423	6 993
Cumul des amortissements	-218	-166	-373	-540	-229	-520	-741
Cumul des pertes de valeur							
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	8 545	3 000	12 134	15 134	(1) 2 960	(2) 12 134	15 094
Prix de cession	8 120						
Plus (moins-value) de cession	6 463						

(1) selon réévaluation faite au 31/12/07 dans les comptes sociaux de Villa Pradon.

(2) selon m<sup>2</sup> valorisés au prix donné par la Chambre des Notaires.

Les modes et les taux d'amortissement utilisés sont les suivants :

- pour l'immeuble de Croix des Petits Champs, selon la méthode des composants, en linéaire de 7 à 40 ans,
- pour l'immeuble de Villa Pradon, selon la méthode des composants, en linéaire de 6 à 50 ans.

## 5) Actifs biologiques

Les actifs biologiques correspondent aux stocks de poissons (*Dicentrarchus labrax*) de FMB AQUAPOLE et de Méditerranée Pisciculture.

	31.12.2007	30.06.2008
<b>Données quantitatives</b>		
Pisciculture		
Tonnes	481	479
Milliers d'individus	2 950	3 268
<b>Valeurs</b>		
Pisciculture		
Actifs biologiques évalués à la juste valeur	2 813	2 103
Actifs biologiques évalués au coût historique	968	1 815
sous-total	<b>3 780</b>	<b>3 918</b>
Vignes	-	<b>755</b>
TOTAL	<b>3 780</b>	<b>4 673</b>

Les vignes ont été comptabilisées au coût historique en l'absence d'information permettant de calculer les justes valeurs.

## 6) Titres mis en équivalence

	31.12.2007	30.06.2008
Gascogne	52 108	50 837

Electricité et Eaux de Madagascar a acquis 3 000 actions et en a vendu 8 979 au cours du premier semestre 2008. De ce fait, le pourcentage de détention de Gascogne s'établit au 30 juin 2008 à 27,50 % contre 27,81% au 31 décembre 2007, entraînant une perte de cession et de dilution pour EEM de 187 KE en regard d'une quote-part positive sur les résultats bénéficiaires de Gascogne de 929 KE.

	31.12.2007	30.06.2008
Nombre de titres détenus	542 785	536 806
Pourcentage d'intérêts (1)	27,81%	27,50%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	50 057	52 108
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	-384	-577
Autres variations de capitaux propres	81	-13
Dividendes reçus	-1082	-1610
Quote-part de résultat	3 436	929
Valeur d'équivalence à la clôture	52 108	50 837
Valeur d'acquisition à l'ouverture	43 225	43 251
Augmentation	26	
Diminution		-545
Valeur d'acquisition à la clôture	43 251	42 706
Impôts différés passifs à l'ouverture	119	152
Augmentation	33	
Diminution		-12
Impôts différés passifs à la clôture	152	140
Valeur boursière à la date de clôture	38 532	30 866
Valeur boursière à la date de clôture + 1 trimestre	32 567	nc

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

	31.12.2007	30.06.2008
Actifs non courants	231 932	233 831
Actifs courants	329 744	327 798
Total de l'actif	561 676	561 629
Capitaux propres (part du Groupe)	187 366	184 833
Intérêts minoritaires	191	166
Passifs non courants	101 316	103 200
Passifs courants	272 803	273 430
Total du passif	561 676	561 629
Chiffre d'affaires	632 545	325 884
Résultat opérationnel courant	12 658	8 325
Résultat opérationnel	25 103	8 463
Résultat financier	-7 863	-4 086
Résultat avant impôt	17 189	4 397
Résultat net de l'ensemble consolidé	12 402	3 383
Résultat net (part du groupe)	12 355	3 377

Le Groupe n'entendant pas céder les titres Gascogne, la valeur boursière n'a pas été retenue comme un élément de la juste valeur de ces titres. La méthode retenue est l'actif net consolidé par action.

## 7) Autres actifs financiers non courants

	31.12.2007	Titres de participation non cotés	Prêts et créances	Autres actifs financiers	30.06.2008
Actifs financiers, solde d'ouverture	1 160	520	134	(1) 2 719	3 373
Valeur brute	1 904	1 170	285	2 718	4 173
Cumul des pertes de valeur	-745	-650	-151	0	-801
Investissements	(1) 2 891	106	1	(2) 506	613
Augmentations dues aux variations de périmètres	0				0
Cessions, remboursements	-602		-285	-150	-435
Transferts (vers) d'autres rubriques	-5				0
Diminutions dues aux variations de périmètre	0				0
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur	-56		54	-13	41
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change	-16			-10	-10
Actifs financiers, solde de clôture	3 373	626	-96	(1) 3 052	3 581
Valeur brute	4 173	1 276	1	3 065	4 341
Cumul des pertes de valeur	-801	-650	-97	-13	-760

(1) dont obligations Société Française de Casinos : 2.470 KE

(2) dont titres Société Française de Casinos nets 201 KE (actifs financiers disponibles à la vente)

## 8) Impôts différés actif

Ils correspondent à l'activation des pertes fiscales reportables d'Electricité et Eaux de Madagascar limités aux seuls impôts différés passif constatés sur les différences temporelles du Groupe Gascogne mis en équivalence.

## 9) Actifs et groupe d'actifs détenus en vue de la vente – Passifs inclus dans des groupes à céder

Au 31/12/2007, il s'agit des actifs et passif de la Compagnie des Bois et Meubles laquelle a été cédée le 8 avril 2008.

## 10) Stocks et en-cours

	31.12.2007			30.06.2008		
	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette
Matières premières et autres approvisionnements	438	-25	413	408	0	408
En cours de production						0
Stocks de produits intermédiaires et finis				34		34
Stock d'immeubles (1)	2167		2167	2513	-25	2488
Stocks de marchandises	3		3	6		6
	2 608	-25	2 583	2 961	-25	2 936
Dont :						
Immobilier	2169	-25	2144	2514	-25	2489
Hôtellerie	365		365	349		349
Aquaculture	52		52	74		74
Divers	22		22	24		24
	2 608	-25	2 583	2 961	-25	2 936

(1) la société Les Vergers détient un immeuble à Boulogne Bilancourt en cours de rénovation à des fins de transaction dans le cadre de l'activité de marchands de bien exercé par cette société.



**11) Clients**

	31.12.2007	30.06.2008
Créances clients et comptes rattachés	1 675	932
A déduire : provision pour dépréciation	-150	-319
Valeur nette	1 525	613
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	100	99
Hôtellerie	1 179	371
Aquaculture	243	123
Divers	2	19
	1 525	613

**12) Autres actifs courants**

	31.12.2007	30.06.2008
Avances et acomptes versés	675	640
Créances sur l'Etat	590	320
Créances sur le personnel	36	39
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses	1669	3981
Charges constatées d'avance	923	1059
Valeur brute	3 891	6 039
A déduire : provision pour dépréciation	-533	-504
Valeur nette	3 358	5 535
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	1219	966
Hôtellerie	1 194	1580
Aquaculture	258	186
Divers	688	2803
	3 358	5 535

Augmentation des créances diverses : dividendes Gascogne à recevoir : 1.610 KE + Néva investissements 500 KE

**13) Capital****a) Capital**

Aux 30 juin 2008 et 31 décembre 2007 le capital est constitué de 3 412 200 actions, entièrement libérées, au nominal de 16 euros. 502 951 actions bénéficient d'un droit de vote double, accordé aux actions détenues sous forme nominative depuis plus de deux ans (405 145 au 31 décembre 2007).

**b) Actions EEM auto détenues**

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions auto détenues au 1er janvier	229 323	14,95	3 427 364
Acquisitions de la période	3 907	11,92	46 587
Actions gratuites reçues			
Cessions de la période			
Actions annulées			
Actions auto détenues au 30 juin	233 230	14,89	3 473 951

### c) Autorisations accordées

Par l'assemblée générale mixte du 30 novembre 2007, le Conseil d'Administration dispose de l'autorisation 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.

Par l'assemblée générale mixte du 27 juin 2007, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- du pouvoir, en cas d'offre publique visant les titres de la société et pour une durée de 18 mois, d'émettre un maximum de 3 232 000 bons de souscription d'actions et de les attribuer gratuitement à l'ensemble des actionnaires ayant cette qualité avant l'expiration de la période de l'offre publique. Le montant maximal de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice de la totalité des bons ainsi émis est de 51 712 000 Euros ;
- dans la limite d'un montant maximum de 1 million d'Euros d'émettre des actions ou d'autres valeurs mobilières donnant accès à une quotité du capital de la société réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe, ou d'un plan partenarial d'épargne salariale volontaire de la société. Cette délégation est valable pendant une durée de deux ans.

Par l'assemblée générale mixte du 26 juin 2008, 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 pour une durée de 18 mois à compter de la présente Assemblée Générale, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 21 Euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 7.165.620 Euros, y compris les actions auto détenues ;
- 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.

### 14) Emprunts auprès des établissements de crédit et endettement financier net

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. En outre, par suite de la constitution de comptes bancaires gagés au profit de la Vietcombank, les soldes bancaires représentatifs des garanties données, inscrits en autres actifs courants, viennent en déduction de l'endettement net.

Endettement financier net		31.12.2007	30.06.2008
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans		7 967	7 373
Emprunts à plus de cinq ans		4 781	4 574
Passifs financiers non courants	I	12 748	11 947
Emprunts à moins d'un an		5 740	5 761
Intérêts courus sur emprunts		998	1 063
Banques créditrices (*)		3 140	3 047
Passifs financiers courants	II	9 878	9 871
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>III = I + II</b>	<b>22 626</b>	<b>21 818</b>
dont Taux fixe		9 787	9 360
Taux variable		12 839	12 458
OPCVM		105	265
Disponibilités		4 867	1 807
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	4 972	2 072
<b>Endettement financier net</b>	<b>(III - IV)</b>	<b>17 654</b>	<b>19 746</b>

(\*) Dont Convention de crédit Banque Espirito Santo et de la Vénétie : 2.973 KE (31.12.2007 : 2 891 K€).

Les échéances des passifs financiers sont les suivantes :

	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018	>= 2018	TOTAL
Emprunts												
Taux Variable	2765	2450	1061	412	433	223	234	246	258	271	1059	9411
Taux Fixe	4059	754	754	754	754	754	754	754	4	4	13	9360
Découvert bancaire												
Taux variable	échéance non définie											3047
Total												21818

Note : Les remboursements annuels présentés pourraient augmenter en cas de non renouvellement de l'autorisation de découvert

## 15) 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.

	31.12.2007	30.06.2008
Gascogne	8 857	8 131
Ober Finances		
Total des différences temporelles	8 857	8 131
Taux d'impôt différé	1,72%	1,72%
Impôt différé	152	140

## 16) Emprunts et dettes financières divers

Les emprunts et dettes financières concernent les dépôts et cautionnements reçus des locataires au titre de l'activité immobilière du groupe.

## 17) Fournisseurs et comptes rattachés

	31.12.2007	30.06.2008
Industrie du bois		
Immobilier	2008	309
Hôtellerie	693	942
Aquaculture	495	882
Divers	450	728
	3 646	2 861

## 18) Dettes Fiscales et Sociales

	31.12.2007	30.06.2008
Dettes sociales	734	399
Dettes fiscales	804	729
	1 538	1 128
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	562	587
Hôtellerie	648	280
Aquaculture	163	128
Divers	164	133
	1 537	1 128

## 19) Autres dettes courantes

	31.12.2007	30.06.2008
Avances et acomptes reçus	102	53
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	305	
Avances en comptes courants	3204	2303
Créditeurs divers	446	918
Produits constatés d'avance	11	14
Divers		-2
	4 068	3 287
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	322	272
Hôtellerie	3510	2851
Aquaculture		1
Divers	237	163
	4 069	3 287

## 20) Provisions courantes et non courantes

## • provisions courantes

	31.12.2007	30.06.2008
Litiges prud'homaux	50	113
Impôts	3	2
Risques		24
Charges	80	80
	133	219
Dont :		
Immobilier	80	104
Hôtellerie	3	2
Aquaculture		63
Divers	50	50
	133	219

## • provisions non courantes

	31.12.2007	30.06.2008
Rentes à servir	67	67
Avantages postérieurs à l'emploi	33	33
Provision pour impôt (1)		414
	100	514

(1) Impôt sur plus-values suite à réévaluation des immeubles de Villa Pradon

## 21) Informations sectorielles

## a) Saisonnalité du chiffre d'affaires

	1er semestre		2ème semestre		Cumul
Hôtellerie	7 327				
Aquaculture	892				
Immobilier	423				
Divers	72				
<b>2008</b>	<b>8 714</b>				
Hôtellerie	6 807	48%	7 358	52%	14 165
Aquaculture	1 531	45%	1 889	55%	3 420
Immobilier	227	36%	395	64%	622
Divers	69	49%	73	51%	142
<b>2007</b>	<b>8 634</b>		<b>9 715</b>		<b>18 349</b>
Hôtellerie	5 285	47%	5 981	53%	11 266
Aquaculture	1 178	35%	2 205	65%	3 383
Immobilier	417	68%	194	32%	611
Divers	98	70%	42	30%	140
<b>2006</b>	<b>6 978</b>		<b>8 422</b>		<b>15 400</b>

Chiffres d'affaires 2006 et 2007 publiés retraités des incidences des activités arrêtées ou en cours de cession

La comparabilité des comptes semestriels et annuels peut être affectée par la nature saisonnière des activités hôtelières et aquacoles du Groupe qui réalise sur la deuxième partie de l'année un volume d'affaires supérieur à celui du premier semestre. Aucune comparaison ne peut être tirée de l'activité immobilière, celle-ci dépendant principalement des ventes « marchands de biens » réalisées.

## b) Analyse des résultats par activités

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Structure	2008
Produit des activités ordinaires	0	0	423	7 335	895	0	72	8 725
Charges opérationnelles	0	0	-478	-5 628	-1 679	-64	-1 285	-9 134
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	0	0	-195	-763	-93	-10	-19	-1 079
Résultat opérationnel courant	0	0	-55	1 707	-784	-64	-1 213	-409
Autres produits et charges opérationnels non courants	0	0	-269	-14	-75	1	-187	-544
Résultat opérationnel	0	0	-324	1 693	-859	-63	-1 400	-952
Quote-part des entreprises mises en équivalence	929	0	0	0	0	0	0	929
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	0	-33	0	0	0	0	-157	-190

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Structure	2007
Produit des activités ordinaires			227	6 807	1 537	2	70	8 643
Charges opérationnelles			-327	-5 808	-2 517	-44	-1 531	-10 227
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs			-197	-1 131	-100	-3	-7	-1 438
Résultat opérationnel courant	0	0	-100	999	-980	-42	-1 461	-1 584
Autres produits et charges opérationnels non courants	-229							-229
Résultat opérationnel	-229	0	-100	999	-980	-42	-1 461	-1 813
Quote-part des entreprises mises en équivalence	514							514
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		3 912	-76					3 836

Il n'existe pas de ventes significatives entre groupes d'activités

## c) Analyse du capital investi par activité

	31.12.2007		30.06.2008	
<b>Répartition par activité :</b>				
Groupe Gascogne	52 108	60,18%	50 837	58,46%
Industrie du bois	807	0,93%		0,00%
Immobilier	7 678	8,87%	9 191	10,57%
Hôtellerie	17 001	19,64%	15 751	18,11%
Aquaculture	5 023	5,80%	4 978	5,72%
Pétrole		0,00%		0,00%
Vignes	898	1,04%	975	1,12%
Agence de voyages		0,00%		0,00%
Structure	3 066	3,54%	5 230	6,01%
	<b>86 580</b>	<b>100,00%</b>	<b>86 961</b>	<b>100,00%</b>
<b>Répartition géographique :</b>				
France	66 390	76,68%	68 666	78,96%
Autres pays européens	898	1,04%	975	1,12%
Asie	17 778	20,53%	15 879	18,26%
Afrique	1 514	1,75%	1 441	1,66%
	<b>86 580</b>	<b>100,00%</b>	<b>86 961</b>	<b>100,00%</b>
<b>Réconciliation du capital investi :</b>				
Capitaux propres	68 541		66 341	
A ajouter :				
Impôts différés	152		140	
Provisions courantes et non courantes	233		733	
Endettement financier net	17 654		19 746	
	<b>86 580</b>		<b>86 961</b>	

## d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Voyages	Structure	30.06.2008
Goodwill			25	117					142
Immobilisations incorporelles				1 524	4	138			1 666
Immobilisations corporelles			586	15 884	1 655	60		38	18 223
Immeubles de placement			6 252						6 252
Actifs biologiques					3 918	755			4 673
Titres mis en équivalence	50 837								50 837
Autres actifs financiers			139	159	31			3 251	3 581
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder									
Autres actifs non courants								140	140
Actifs non courants	50 837		7 002	17 685	5 608	953		3 429	85 514
Stocks et en-cours			2 489	349	74	24			2 936
Clients			99	371	123	1		18	613
Fournisseurs			-309	-942	-882	-10		-717	-2 861
Dettes fiscales et sociales			-587	-280	-128			-133	-1 128
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente									
Autres actifs moins passifs courants et non courants			497	-1 432	183	6		2 633	1 888
Actifs moins passifs hors endettement net			2 189	-1 934	-630	21		1 801	1 447
Capitaux investis	50 837		9 191	15 751	4 978	975		5 230	86 961

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Voyages	Structure	31.12.2007
Goodwill			25	125					150
Immobilisations incorporelles				1 652	4	138			1 794
Immobilisations corporelles			878	17 177	1 296	754		44	20 149
Immeubles de placement			6 238	4					6 241
Actifs biologiques					3 780				3 780
Titres mis en équivalence	52 108								52 108
Autres actifs financiers			155	156	12			3 051	3 373
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder		1 079							1 079
Autres actifs non courants			5	0	5			2	12
Actifs non courants	52 108	1 079	7 300	19 114	5 098	892		3 097	88 687
Stocks et en-cours			2 144	365	52	22			2 583
Clients			100	1 179	243	1		1	1 525
Fournisseurs			-2 008	-693	-495	-9		-441	-3 646
Dettes fiscales et sociales			-562	-648	-163	0		-164	-1 537
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente									
Autres actifs moins passifs courants et non courants		-272							-272
Actifs moins passifs hors endettement net			704	-2 317	288	-9		574	-761
Actifs moins passifs hors endettement net		-272	378	-2 113	-75	5		-31	-2 107
Capitaux investis	52 108	807	7 678	17 001	5 023	898		3 066	86 580

## 22) Autres produits et charges opérationnels non courants

	30.06.2007	30.06.2008
Moins-value de dilution Gascogne	-229	-32
Plus(moins)-value de cession Gascogne		-155
Régularisations exercice antérieur Villa Pradon		-267
Frais d'introduction en bourse (FMB AQUAPOLE)		-76
Divers		-14
	-229	-544

## 23) Résultat des activités cédées ou en cours de cession

	30.06.2007	30.06.2008
activité immobilière	-76	
activité bois	3 912	-190
	3 836	-190

Détail activité bois :

	30.06.2007	30.06.2008
Chiffre d'affaires	2013	496
Résultat opérationnel courant	-9	-117
Produits exceptionnels non courants (*)	3895	-153
Résultat opérationnel	3886	-270
Résultat financier	30	80
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	3916	-190
Effet d'impôt lié aux cessions	-4	
Résultat des activités abandonnées	3912	-190

(\*) dont en 2007 cession de OBER finances 3.895 KE

## 24) Transactions avec des parties liées

	31.12.2007			30.06.2008		
	Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
Electricité et Eaux de Madagascar						
Sci Murillo Courcelles Dépôt de garantie			75			75
Sci Murillo Courcelles Bail	357			181		
SFC Obligations			2575			2693
Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses						218
Malsherbes Participations						
	357		2650	181		2986

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

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / emetteur	2007 EUR	2008 EUR
<b>Engagements donnés</b>				
Hypothèque / emprunts	SAPA	Bank for Foreign Trade of Vietnam	1 077 941	409 528
	Hang Chau	Bank for Foreign Trade of Vietnam	331 160	309 249
	Hoi An	Bank for Foreign Trade of Vietnam	183 411	-
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	740 720	843 741
	Paris Croix des Petits Champs Les Vergers	Crédit Foncier Foncière de Crédit	3 337 943	3 253 893 2 000 000
Retour à meilleure fortune	SAIPPPP	Varella	321 850	321 850
	EEM	SBB	400 000	400 000
délégation de loyers, d'assurance, nantissement FDC	Pradon	SONAPAR	1 099 089	853 084
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs	EEM	Trésor Public	313 000	313 000
Caution sur Emprunts OBER	EEM	Banque KOLB		
Caution sur Emprunts OBER finances	EEM	Banque KOLB		
Caution sur Emprunts Médit. Pisciculture	EEM	Crédit Agricole		
Caution sur Emprunts Les Vergers	EEM	Foncière de Crédit		1 000 000
Nantissement de 111.000 titres Gascogne	EEM	BESV	2 941 892	3 042 267
Nantissement de 151.960 titres Gascogne	EEM	Banque Palatine	3 475 652	2 855 127
Nantissement de 160.000 titres Gascogne	EEM	BRED	6 000 000	6 000 000
Nantissement de 22.060 titres Gascogne	EEM	crédit coopératif	1 000 000	1 000 000
<b>TOTAL</b>			<b>21 222 658</b>	<b>22 601 739</b>
<b>Engagements reçus</b>				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26 000	26 000
gage de 55,55% des titres au profit des Obligataires	EEM	SHC	2 575 276	2 692 845
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	6 321 000	6 321 000
Garantie de passif	EEM	MLS	274 408	274 408
<b>TOTAL</b>			<b>9 196 684</b>	<b>9 314 253</b>
<b>Engagements réciproques</b>				
loyers futurs	VVG		94 994	74 702
	Angkor		1 931 454	1 779 569
	PTBR		319 408	283 844
	EEM	SCI Murillo (hors taxes)	560 596	353 762
Garantie décennale couverte par assurance	Les Vergers	Divers	mémoire	mémoire
<b>TOTAL</b>			<b>2 906 451</b>	<b>2 491 877</b>



## **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2008**

Le premier semestre 2008 a été marqué par la fin de la sortie du secteur bois, par de bonnes performances de l'activité hôtelière, bien qu'occultées par la baisse du dollar par rapport à l'euro, par des résultats un peu en deçà de l'attendu de GASCOGNE et par une situation préoccupante de l'activité aquacole.

Au cours du semestre, votre groupe a ainsi continué son effort de recentrage, de telle sorte que désormais il ne demeure présent, en dehors de ses deux grands actifs, la chaîne hôtelière VICTORIA et sa participation dans GASCOGNE, que dans l'aquaculture et l'immobilier.

Les deux grands actifs qui représentent ensemble plus de 85% des actifs du groupe, conservent une profitabilité récurrente, celle de la chaîne hôtelière pâtissant d'un effet de change négatif important qui occulte une grande partie de la progression réelle de son exploitation.

En effet, la baisse supérieure à 7% du dollar par rapport à l'euro a eu, sur le semestre, une incidence forte sur les comptes de la société mère qui a mécaniquement dû constater cette dépréciation monétaire de ses actifs, ainsi que sur la contribution des hôtels aux résultats du groupe.

Les activités aquacoles ont connu une évolution difficile (concurrence des poissons à bas prix, conditions météorologiques peu favorables) marquée par un niveau de pertes nettes sur le semestre équivalent à celui enregistré sur l'exercice 2007. Cette situation a conduit votre groupe à se séparer du dirigeant du pôle et à mettre en place une reprise en mains de ce secteur d'activité.

Sur le semestre, les flux de résultats des hôtels et de GASCOGNE n'ayant pu compenser les pertes sociales et celles de l'activité aquacole, la société mère comme le groupe clôturent la période avec des pertes significatives (903 K€ en social et 2,58 M€ au niveau du groupe). La perte sociale résulte pour l'essentiel de la variation de la provision pour risque relative à la variation du dollar par rapport à l'euro, dont il est à remarquer qu'elle est depuis la fin du semestre corrigée aux deux tiers.

De plus, le second semestre sera marqué par des cessions immobilières permettant la réalisation de plus-values significatives.

### **COMPTES CONSOLIDES**

L'activité du groupe s'est établie à 8,72 M€, en diminution de 18,1% par rapport à celle publiée du premier semestre de l'exercice précédent, mais en progression de 0,9% à périmètre constant.

Cette évolution reflète :

- la contraction du périmètre du groupe, liée à la sortie d'YWIL en novembre 2007 et à celle de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES en avril 2008 (dont en conséquence seulement quatre mois d'exploitation sont comptabilisés dans les comptes du groupe)
- l'effet dollar qui transforme une progression forte de l'activité hôtelière réelle de 24% en dollars en une augmentation de 8% en euros,
- à une forte baisse de l'activité aquacole (moins de bars produits et vendus, les bars vendus étant de plus petite taille et ayant des prix de vente proportionnellement plus bas).

L'activité du groupe été réalisée notamment à 84% dans l'hôtellerie, 10,2% dans l'aquaculture et 4,8% dans l'immobilier (celle du bois étant comptabilisée en résultat des activités cédées).

Concernant le chiffre d'affaires du groupe, 84% ont été réalisés à l'export et dans une zone « dollarisée ».

L'analyse des postes d'exploitation révèle :

- une très nette amélioration du résultat opérationnel courant qui s'établit à -409 K€ contre 1.584 K€ au premier semestre 2007, en raison à la fois de la baisse relative des charges fixes de l'hôtellerie et de la sortie d'YWIL, ainsi que du résultat opérationnel,
- une dégradation du résultat financier due notamment à l'effet dollar,
- une nette progression de quote-part des sociétés mises en équivalence qui double par rapport au premier semestre 2007.

Le résultat net part du groupe ressort à -2,58 M€, contre 1,31 M€ au premier semestre 2007.

Les contributions au résultat du groupe des différents secteurs d'activité ont été les suivants (en millions d'euros) :

Secteurs	1 <sup>er</sup> semestre 2008	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Société mère	(3,47)	2,20
Bois	0,93	0,31
Hôtellerie	0,78	0,06
Immobilier	(0,72)	(0,23)
Aquaculture	(0,80)	(0,99)
Vignes et divers	0,07	(0,04)
TOTAL	(2,58)	1,31

Au 30 juin 2008, l'endettement consolidé ressortait à 21,82 M€ (19,16 M€ au 30 juin 2007 et 22,82 M€ au 31 décembre 2007). Rapporté au coût de l'endettement brut sur la période, cela fait apparaître un taux moyen annuel de 7,16% (contre 6,23% l'an au 30 juin 2007 et 5,99% l'an au 31 décembre 2007).

Le ratio d'endettement net consolidé ressort, au 30 juin 2008, à 0,3 (0,26 au 31 décembre 2007).

Sur l'ensemble de l'exercice 2008, l'endettement sera fortement réduit.

## COMPTES SOCIAUX

La société EEM a réalisé un chiffre d'affaires de 82,41 K€ sur le semestre (contre 72,16 K€ au premier semestre 2007 et 153,5 K€ sur l'exercice 2007).

Les charges d'exploitation, qui s'établissent à 1,47 M€, ont été contenues à un niveau inférieur à la moitié de celles de l'exercice 2007.

Le résultat d'exploitation ressort à -1,37 M€. Par rapport au premier semestre 2007 qui avait enregistré le dividende exceptionnel de SAIP, le résultat financier est en fort recul (20,4 K€ contre 2,9 M€), l'augmentation de la provision enregistrant la baisse du dollar ayant généré une charge financière de 1.079 K€.

Compte tenu d'opérations à caractère exceptionnel liées notamment à la cession de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES contribuant au résultat exceptionnel de 445,6 K€. Le résultat net social ressort à -903 K€ (contre 7,58 M€ au 30 juin 2007).

Ce résultat traduit les opérations courantes de la société mère et ne comporte qu'à la marge, des éléments exceptionnels liés à des acquisitions ou à des cessions.

Il illustre le chemin parcouru en matière de recentrage puisque la perte extériorisée est inférieure au montant des provisions passées pour compenser la baisse du dollar par rapport à l'euro. Compte tenu du niveau du dollar au moment de l'arrêté des comptes semestriels, ces provisions pourraient être, pour une large partie, reprises aujourd'hui.

Ce résultat net ramène les fonds propres de la société à 73,33 M€ (74,23 M€ au 31 décembre 2007).

A cette date, les fonds propres finançaient, à hauteur de 85%, les titres de participations et créances y afférentes.

L'endettement financier social, au 30 juin 2008, était de 13,72 M€ (8,69 M€ au 30 juin 2007 et 13,9 M€ au 31 décembre 2007). Le coût moyen annuel apparent de cet endettement a été, sur le semestre, à un niveau de 6,26% (7,3% au 30 juin 2007).

Le ratio d'endettement social était au 30 juin 2008 de 0,19 (0,15 au 31 décembre 2007).

La valeur nette comptable des participations de votre société (y compris les comptes courants) était au 30 juin 2008 de 78,05 M€ (78,55 M€ au 30 juin 2007 et 79,78 M€ au 31 décembre 2007), ainsi répartie par secteur d'activité (en%) :

Secteurs	30 juin 2008	30 juin 2007
GASCOGNE	54,71	54,59
HOTELLERIE	31,14	34,68
BOIS	-	1,29
IMMOBILIER	8,47	4,00
AQUACULTURE	4,05	4,05
DIVERS	1,63	1,39
TOTAL	100	100

Ce tableau fait apparaître de façon crue les incidences sur la valeur nette comptable de la chaîne hôtelière de la dépréciation du dollar, qui diminue sa valeur nette comptable alors même que sa rentabilité récurrente progresse de manière significative.

Il n'est pas tenu compte dans cette revue de la valeur des obligations de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS, comptabilisées en capital (2.471 K€) et intérêts (222 K€) en titres de placements et qui vient à échéance en juillet 2008. Par ailleurs, votre société a acquis au cours du semestre 30.500 actions SFC.

En mai 2008, votre société a attribué 33.000 actions EEM à émettre ; conformément à la loi, les promesses afférentes à ces titres ne donneront lieu à création de titres bloqués pour deux ans que deux ans après la décision d'attribution.

Au cours du semestre, EEM a acquis 3.907 actions propres, portant le nombre d'actions autodétenues à 233.230, correspondant à 6,84% du capital de la société. Le coût d'acquisition de ces actions propres ressort à 3,47 M€ (14,89 €/action).

## **ACTIVITE DES FILIALES**

### ▪ **HOTELLERIE**

Le pôle hôtelier a connu une activité soutenue au cours du semestre, résultat à la fois d'une conjoncture touristique porteuse dans la péninsule indochinoise, d'un bon positionnement concurrentiel de la chaîne grâce aux investissements réalisés, ainsi qu'à la montée en puissance des mécanismes de réservation modernes. Par ailleurs, une gestion plus serrée et une optimisation des prestations annexes aux nuitées a amélioré significativement les performances de la chaîne VICTORIA.

Le tableau ci-après récapitule en données agrégées et en millions de dollars les performances de la chaîne VICTORIA (hors VVG).

	30 JUIN 2008		30 JUIN 2007		30 JUIN 2006	
	Vietnam	Indochine	Vietnam	Indochine	Vietnam	Indochine
Chiffre d'affaires (M\$)	8,14	10,58	7,43	9,09	5,30	6,50
Taux d'occupation (%)	63,1	63,1	57,6	54,9	44,9	40,6
Prix des nuitées (\$)	106,2	101,7	96,2	97,5	91,3	95,5
Résultat brut d'expl. (M\$)	3,59	4,48	3,1	3,67	2,04	2,18
Résultat net d'expl. (M\$)	2,83	3,63	2,31	2,79	1,46	1,54
Résultat net (M\$)	1,26	1,60	0,59	0,70	(0,07)	(0,42)

Ce tableau illustre la progression des performances de la chaîne qui peut encore être accentuée une fois constaté en année pleine le bénéfice des travaux engagés à Phan Thiet.

Il montre bien les effets du nouveau positionnement prix de l'hôtel d'Angkor.

Concernant les hôtels vietnamiens, seul celui de Phan Thiet, pour les raisons exposées ci-dessus, extériorise sur le semestre un résultat net encore négatif mais devrait recouvrer l'équilibre sur l'exercice compte tenu des niveaux récents de fréquentation constatés.

L'hôtel de Chau Doc a été pour la première fois au dessus de l'équilibre en termes de résultat net.

Les performances enregistrées sur le semestre ont été largement supérieures à celles budgétées, de telle sorte que, sur l'ensemble de l'exercice, la chaîne anticipe un résultat net agrégé situé aux environs de 3,5 MUS\$, le volume annuel des investissements restant à peu près identique à celui de l'exercice précédent.

La chaîne poursuit son désendettement net et dégage des excédents de trésorerie significatifs, y compris au Cambodge.

En revanche, la dépréciation du dollar, de même que les intérêts minoritaires, réduisent la remontée de résultats nets au groupe à un montant d'environ 780 K€.

#### ▪ GASCOGNE

Au cours du semestre votre société a très légèrement allégé sa position dans GASCOGNE faisant revenir le nombre d'actions détenues à 536.806 contre 542.785 au 31 décembre 2007.

Cette participation avait, dans les comptes sociaux au 30 juin 2008, une valeur nette comptable de 42,71 M€ correspondant à 79,55€/action, inférieure à l'actif net par action ressortant des comptes consolidés de GACOGNE.

Le premier semestre 2008 de GASCOGNE a été marqué par une quasi stagnation du chiffre d'affaires (+0,3%, et +0,9% à périmètre constant), et une amélioration significative du résultat opérationnel (8,3 M€ contre 5,4 M€ au premier semestre 2007), qui traduit une amélioration de l'exploitation appelée à se poursuivre, nonobstant un contexte difficile en raison de la hausse forte des matières premières et de l'effet dollar.

Les faits marquants du semestre ont été les suivants au niveau de l'exploitation :

- hausse des prix de vente sur la totalité des activités
- amélioration des marges
- poursuite de la réduction des coûts
- baisse du besoin en fonds de roulement
- augmentation du cash-flow
- baisse de l'endettement net et amélioration de la structure financière

Le tableau ci après, issu du rapport financier semestriel de GASCOGNE, récapitule les éléments globaux de son exploitation sur le semestre :

En milliers d'euros	30 juin 2008	30 juin 2007
Chiffre d'affaires	325.884	324.893
Résultat opérationnel courant	8.325	5.398
Résultat opérationnel	8.463	5.999
Résultat avant impôts	4.397	2.150
Résultat net part du groupe	3.377	1.843
Résultat net par action	1.72	0,96

M€ normes IFRS	Bois	Papier	Sacs	Complexes	Distribution
Chiffre d'affaires	56,8	45,3	60,8	92,2	70,8
Résultat opérationnel courant	4,3	0,4	1,2	0,2	1,8

Les éléments sectoriels ci-dessus ne prennent pas en compte en année pleine la restructuration non encore achevée des complexes qui se poursuit sur le second semestre (recentrage sur un nombre plus limités de produits pour lesquels le groupe a une position forte et qui ont une valeur ajoutée intéressante).

Ils montrent également que si une étape significative de la restructuration du groupe est tangible, elle demeure encore à être confirmée et exprimée comptablement en année pleine pour avoir une incidence réelle sur le cours de l'action et le faire évoluer vers l'actif net par action.

La direction de GASCOGNE estime que l'amélioration de la performance opérationnelle met l'exercice à l'abri d'éventuels aléas, notamment en ce qui regarde les coûts externes.

▪ **AQUACULTURE**

Sur le semestre, le pôle aquacole a connu une exploitation décevante, les volumes de production comme les quantités vendues étant en net recul ; les ventes de bars ayant concerné un cheptel de plus petite taille, et de niveau de prix proportionnellement inférieur, les chiffres d'affaires ont accusé des baisses significatives par rapport à la même période de l'exercice précédent (-42% pour FMB-AQUAPOLE et division par 3 pour MEDITERRANEE PISCICULTURE).

Ces éléments sont la conséquence de deux périodes estivales maussades au plan de la météorologie et un printemps/été 2008 particulièrement froid entraînant un fort ralentissement de la croissance de poissons.

Ces conditions d'exploitation, auxquelles sont venues s'ajouter des aléas techniques et climatiques générateurs de pertes de cheptel, ont conduit à des pertes importantes, qui ont amené la direction du groupe à s'interroger sur le devenir de cet investissement et à reprendre en mains en direct le management du pôle.

On rappellera que ce pôle est le deuxième intervenant français en matière de production de bars d'élevage, et qu'il dispose d'implantations modernes à l'île de Ré (FMB-AQUAPOLE) et à Salces le Château (MEDITERRANEE PISCICULTURE).

1/ FMB-AQUAPOLE

Le chiffre d'affaires de FMB-AQUAPOLE pour le semestre s'est établi à 0,90 M€ contre 1,54 M€ sur la même période de l'exercice précédent. Malgré une baisse des charges d'exploitation, le poids relatif des charges fixes a conduit à un triplement des pertes d'exploitation (359 K€ contre 182 K€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007), ainsi que des pertes nettes (287 K€ contre 158 K€ au premier semestre 2007).

L'endettement bancaire de la société ressortait au 30 juin 2008 à 1 M€, à un coût apparent de 7,56% l'an ; le ratio d'endettement de FMB-AQUAPOLE ressortait à cette date à 0,18.

La valeur comptable du cheptel était au 30 juin 2008 de 2,9 M€ contre 3,19 M€ à la clôture du 1<sup>er</sup> semestre 2007.

Ces éléments qui s'ajoutent à des malversations constatées, ont décidé votre groupe à remercier le dirigeant du pôle aquacole, dont la Direction Générale est désormais assurée par votre Directeur Général Délégué.

FMB-AQUAPOLE dont EEM détient 90,31% du capital, est cotée sur le marché libre depuis juillet 2007 ; elle a réalisé une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés en octobre 2007 sur ce même marché d'un montant de 1,06 M€ auquel EEM n'a pas souscrit. Depuis février 2008, les échanges recensés sur ce marché sont demeurés confidentiels.

Au 30 juin 2008, sur la base d'un cours de 11€/action, la capitalisation boursière de FMB-AQUAPOLE ressortait à 11,46 M€ ; la valeur boursière de la participation d'EEM, peu significative en raison de la très faible liquidité du titre, représentait 10,33M €, la valeur nette comptable de FMB-AQUAPOLE dans les comptes sociaux d'EEM étant de 3,16 M€ et la part de FMB-AQUAPOLE dans l'actif net consolidé de 2,4 M€..

## 2/ MEDITERRANEE PISCICULTURE

Cette société, détenue à 97,56% par FMB-AQUAPOLE, a réalisé sur le semestre un chiffre d'affaires de 95 K€ contre 310 K€ sur la même période de l'exercice précédent, un résultat d'exploitation négatif de 63 K€ (140 K€ au 30 juin 2007), et un résultat net négatif de 175 K€ (181 K€ au premier semestre 2007).

Cette société, où d'importants investissements de capacité ont été réalisés dans la période récente (1 M€) grâce notamment au produit de l'émission réalisée par FMB-AQUAPOLE, a connu un accident technique qui a entraîné une perte de cheptel non négligeable qui, ajouté à la conjoncture déprimée du marché des bars, explique la médiocre performance constatée sur le semestre.

### ▪ IMMOBILIER

#### 1/ SAIP

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

Elle détenait au 30 juin 2008 :

- 99% de la SNC CROIX DES PETITS CHAMPS qui valorise un immeuble après sa restauration et sa vente, partielle et encore en cours, à la découpe,
- 72% de la société malgache VILLA PRADON qui détient un immeuble à Tananarive, partiellement loué et en cours d'achèvement,
- des titres de diverses SCPI qui figurent à l'actif de son bilan pour une valeur nette comptable de 118,70 K€,
- une créance de 218 K€ sur la société MALESHERBES PARTICIPATIONS garantissant la bonne fin de l'opération de Rennes qui n'a pas débouché comme escompté
- une créance de 300 K€ sur la société LES VERGERS pour concourir au financement partiel des travaux engagés par celle-ci pour la réhabilitation de son immeuble de l'avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt.

Elle n'a en conséquence pas de chiffre d'affaires réalisé sur le semestre, mais des charges d'exploitation réduites (44 K€) et un résultat financier positif de 24 K€.

Le résultat net de la période ressort à -20,93 K€, contre 10,6 K€ sur la même période de 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 (endettement de 2,64 M€ auprès d'EEM et prêts de 3,40 M€ à la SNC CROIX DES PETITS CHAMPS et de 300 K€ à la société LES VERGERS.

## 2/ SNC 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 n'a pas réalisé de cessions sur le semestre, mais a entrepris de réévaluer les loyers de certains baux arrivant à échéance, dont la négociation était en cours à la clôture du semestre.

A cette date, l'état de son patrimoine dans cet immeuble était le suivant :

- 4 lots de bureaux, loués, d'une superficie globale de 1.145 m<sup>2</sup>, compris 155 m<sup>2</sup> de locaux annexes,
- un lot à usage d'habitation, occupé, de 125 m<sup>2</sup>,
- deux locaux commerciaux, loués, d'une superficie globale, y compris les locaux annexes, de 239 m<sup>2</sup>,
- 5 lots, anciennement chambres de services, libres et disponibles à la vente, d'une superficie totale de 140 m<sup>2</sup>.

Le montant des loyers perçus sur le semestre a atteint 185,85 K€ (les réévaluations pratiquées pouvant les porter sur une période analogue à 262,6 K€).

Le chiffre d'affaires du semestre a été de 216,85 K€ ; les charges d'exploitation constituées à plus de moitié d'amortissements, ont atteint 199,51 K€. Le résultat d'exploitation ressort à 25,53 K€.

Le poids de la dette bancaire (170 K€ de frais financiers sur dette bancaire) conduit à un résultat net négatif de 174,22 K€ (-251 K€ au 30 juin 2007).

Au 30 juin 2008, l'endettement bancaire, réduit à hauteur des remboursements effectués, atteignait 3,26 M€ (3,35 M€ au 31 décembre 2007) ; son taux d'intérêt apparent moyen ressortait à 5% l'an.

## 3/ VILLA PRADON

La société a achevé sa première tranche de travaux dans l'immeuble de Tananarive : à la date de clôture, 27 lots aux rez-de-chaussée, premier et second niveau, représentant 344,71 m<sup>2</sup>; les loyers mensuels correspondant à ces baux représentaient, hors taxes et en année pleine, 65,06 M de francs malgaches (environ 24,68 K€) hors hangars.

Les niveaux supérieurs, dont l'agencement et les finitions sont à terminer, demeurent libres pour le moment ; le société privilégie actuellement son désendettement et reprendra les travaux une fois celui-ci réalisé dans une large partie. A ce titre, elle a remboursé sur le semestre 478,1 K€.

Sur le semestre, la société a réalisé un volume d'activité de 189,3 K€ ; elle extériorise un résultat opérationnel courant de 191,5 K€. Le poids des frais financiers (138,3 K€) conduit à une perte nette de 12,71 K€ en forte réduction par rapport à l'exercice précédent.

Au 30 juin 2008, la société avait un endettement financier de 1.510 K€ vis-à-vis de ses actionnaires.



## ▪ **LES VERGERS**

Cette SARL, qui dispose du statut de marchand de biens, est propriétaire des murs d'une boutique à Eguilles (66 m<sup>2</sup> ; loyer mensuel 1.039,9 €).

Au cours de l'exercice 2007, elle a acquis un immeuble Avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt qu'elle rénove avant vente à la découpe.

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.

Cet immeuble comporte deux boutiques dont une louée au rez-de-chaussée (68 m<sup>2</sup>) et six - niveaux vides destinés à la vente après travaux de 88 m<sup>2</sup> chacun, soit au total 594 m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2008, les démolitions étaient achevées et les travaux de cloisonnement et d'isolation et d'électricité en cours ; la mise en place d'un ascenseur étaient en cours de réalisation.

La livraison des travaux afférents à cet immeuble est attendue au cours du premier trimestre 2009.

Au cours du semestre, 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 385,52 K€. Son endettement bancaire au 30 juin 2008 était de 1.326 K€, et devrait être augmenté, du fait des travaux en cours de réalisation, de 684 K€.

## ▪ **DIVERS**

### 1/ TOKAJ LENCSSES DÜLÖ

Cette société qui possède 8,5 hectares plantés de vignes et en exploitation n'a pas réalisé de ventes au cours du semestre, et extériorise en conséquence une perte nette sur le semestre de 63 K€; la vendange sur cep de 2008 sera la première réalisée à pouvoir prétendre à l'appellation Tokaj Aszu.

La récolte de 2007 sera mise en bouteilles sous l'appellation « Vendanges tardives » en septembre 2008 et commercialisée à compter de cette date.

### 2/ COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES

Votre société a cédé cette société en avril 2008 pour un montant correspondant à la valeur du stock, avec des clauses de paiement échelonnées en fonction de l'écoulement de celui-ci.

Depuis la vente d'YWIL qui était sa source majeure d'approvisionnement, elle n'avait plus sa place dans le périmètre du groupe.

Au cours des trois mois d'exploitation à l'intérieur du groupe, elle a réalisé un volume d'activité de 496,4 K€ et dégagé un résultat net positif de 1,36 M€ après abandon du compte courant d'EEM et comptabilisation du gain de change associé.

### 3/ PETROJET INTERNATIONAL

EEM conserve 10% de cette société qui n'a toujours pas d'activité et a demandé conformément au contrat de cession aux actionnaires majoritaires le rachat de ce solde dans les conditions stipulées.

#### EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

La bonne performance du pôle hôtelier s'est poursuivie depuis la clôture, et à des niveaux supérieurs au budget. L'hôtel de SAPA ainsi que les trains qui y conduisent ont souffert d'un typhon au mois d'août qui a entraîné quatre jours de fermeture de l'hôtel, des coûts de rapatriement des voyageurs et des dommages sur les rames ; l'impact financier de cet évènement climatique après assurances ne devrait pas excéder 300 KUS\$ ; il ne remet pas en cause la prévision de résultat net agrégé de ce pôle sur l'exercice 2008 de 3,5 MUS\$. Les éléments disponibles en septembre et les niveaux de fréquentation constatés confirment et valident cette prévision.

La SNC CROIX DES PETITS CHAMPS a cédé en septembre deux boutiques et réalisé à ce titre une plus value de 500 K€ ; elle a consenti une promesse de vente sur un lot complémentaire pour lequel une cession effective est attendue au mois de novembre.

La société, LES VERGERS, a consenti deux promesses de vente sur les deux boutiques de son immeuble de Boulogne Billancourt, devant être concrétisées avant la clôture de l'exercice.

Le pôle aquacole subit encore des conditions d'exploitation difficiles, le marché des bars restant déprimé ; la fermeture de l'échelon de commercialisation sis en banlieue parisienne en a été la conséquence.

Au niveau de la société mère, une prorogation de l'emprunt obligataire SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a été acceptée après paiement parfait de la première annuité d'intérêt ; votre société étudie actuellement avec la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS les moyens les plus appropriés de remboursement de cet emprunt obligataire, y compris ceux en titres de capital.

La très forte remontée du cours du dollar aura une incidence bénéficiaire sur le résultat annuel de notre société.

\*

\* \*

SYNERGIE AUDIT  
111, rue Cardinet  
75017 Paris  
S.A.R.L. au capital de € 100.000

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.**

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008

### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et 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 E.E.M., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008, 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 de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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

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

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

## 2. Vérification spécifique

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

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

Paris et Paris-La Défense, le 15 octobre 2008


Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



François Carrega