

E E M

RAPPORT ANNUEL 2008

# ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 26 juin 2009

## E E M

Electricité et Eaux de Madagascar

Société anonyme au capital de 54 595 200 euros

Siège social : 25 rue Murillo - 75008 Paris

Nouveau siège social au 1<sup>er</sup> juillet 2009 : **48 avenue Victor-Hugo - 75116 Paris**

RCS PARIS B 602 036 782

TOKAJ - HETSZÖLÖ

# Sommaire

<b>DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE</b>	<b>2</b>
<b>MESSAGE DU PRESIDENT</b>	<b>3</b>
<b>ORGANIGRAMME DE LA SOCIETE</b>	<b>4</b>
<b>RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>	<b>5</b>
Activité au cours de l'exercice 2008	5
Activité des filiales	7
Evènements postérieurs à la clôture - tendances	12
Informations juridiques et financières	13
Informations sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité de la société et de son groupe	17
Facteurs de risque	17
Honoraires des Commissaires aux Comptes pris en charge par le groupe	19
Décisions et autorisations demandées à l'Assemblée	19
<b>RAPPORT DU PRESIDENT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES CONTROLES INTERNES</b>	<b>20</b>
Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration - Gouvernement d'Entreprise	20
Procédures de contrôle interne	22
Modalités relatives de participation des actionnaires à l'Assemblée Générale	23
Eléments relatifs aux rémunérations des mandataires sociaux	24
Conclusion	24
<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>	<b>25</b>
<b>COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2008</b>	<b>26</b>
Bilans	26
Compte de résultat	27
Tableau de financement	27
Annexe	28
Résultats financiers de la société au cours des 5 derniers exercices	37
<b>RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES</b>	<b>38</b>
Rapport sur les comptes annuels	38
Rapport spécial sur les conventions et engagements réglementés	39
Rapport sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées	41
<b>COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008</b>	<b>42</b>
Bilans consolidés	42
Compte de résultat consolidé	43
Tableau de financement consolidé	44
Variation des capitaux propres	45
Annexe	46
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	70
<b>PROJET DE RESOLUTIONS</b>	<b>71</b>

# Direction, Administration, Contrôle

## DIRECTION GENERALE

---

François GONTIER	Président Directeur Général
Frédéric DOULCET	Directeur Général Délégué

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

---

François GONTIER*	Président
Frédéric DOULCET	Administrateur
Jean DUCROQUET	Administrateur
Patrice DECAIX	Administrateur
Philippe LAMBERET	Administrateur

## COMITE D'AUDIT

---

Patrice DECAIX	Président
Philippe LAMBERET	

## COMMISSAIRES AUX COMPTES

---

- Titulaires

ERNST & YOUNG, représenté par François CARREGA  
SYNERGIE AUDIT, représenté par Michel BACHETTE-PEYRADE

- Suppléants

Alain LEVRARD  
Laurent MICHOT

\* Administrateur dont le renouvellement de mandat sera proposé lors de cette Assemblée

# Message du Président

Les incertitudes économiques mondiales, entraînant une crise sans précédent, n'ont pas épargné notre participation dans le Groupe GASCOGNE. Cette société industrielle a fait face, dès le second semestre 2008, à une violente dégradation de son chiffre d'affaires et de sa rentabilité. Les prévisions de cet investissement n'ont pas été tenues et pèsent lourdement sur nos comptes consolidés.

Dans cette période complexe, nous avons poursuivi des investissements stratégiques avec la prise de contrôle du domaine viticole TOKAJ HETZÖLÖ à hauteur de 95% dans lequel nous détenions, précédemment, 7,5% du capital. Ainsi, nous avons pu enfin réunir le domaine TOKAJ HETZÖLÖ et TOKAJ LENCSÉS DÜLO que nous contrôlions déjà à 100%, permettant une synergie des actifs et l'entrée, en juin 2009, d'un nouveau partenaire, Domaines Michel REYBIER, au savoir-faire indiscutable dans les métiers du vin et propriétaire de Cos d'Estournel, Grand Cru Classé de Saint-Estèphe depuis 1855. Cette opération nous permettra d'engendrer en 2009 un profit non négligeable sur nos actifs précédemment détenus et de conserver une participation significative pour accompagner le développement du plus beau vignoble d'Europe Centrale.

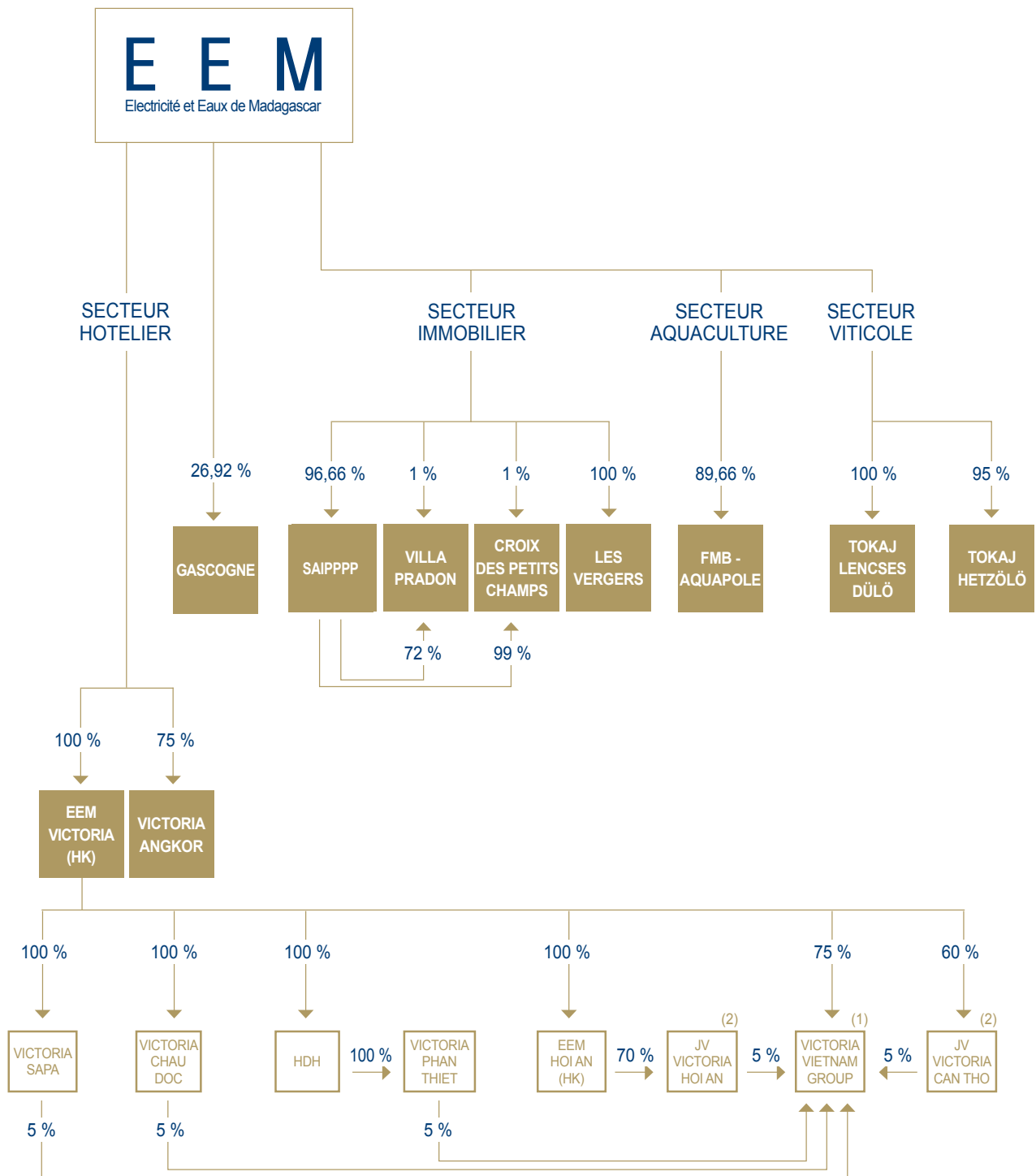
L'exercice 2008 a prouvé la capacité bénéficiaire de notre pôle hôtelier, les Hôtels VICTORIA, malgré la volatilité du dollar et la violence de la crise économique, dont la récurrence des profits sera confirmée en 2009. L'arrêt de la flambée des prix de l'immobilier en Asie nous permet d'étudier, à nouveau, des investissements de croissance externe pour asseoir notre positionnement géographique dans la péninsule indochinoise. Des négociations sont en cours au Laos pour la reprise et l'exploitation d'un petit établissement hôtelier à Luan Prabang sur un terrain de plus de quatre hectares.

Les événements récents à Madagascar ne nous ont pas permis de poursuivre le développement de VILLA PRADON mais l'apaisement constaté depuis le début de l'année 2009 permettra de reprendre des aménagements et des négociations.

Par ailleurs, EEM poursuit l'arbitrage de ses actifs immobiliers parisiens et organise la restructuration de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS dans laquelle elle détient actuellement 13% du capital.

A handwritten signature in blue ink that reads "François Gauthier".

# Organigramme des Sociétés Consolidées du Groupe au 31 décembre 2008



(1) Victoria Vietnam Group (VVG) est la société de management des hôtels Victoria.

(2) Négociations en cours avec les autorités vietnamiennes pour que le Groupe EEM se renforce dans le capital de ces deux structures.

# Rapport de gestion du Conseil d'Administration

## ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2008

L'exercice 2008 s'est déroulé dans un environnement tourmenté (crise financière, volatilité du dollar). Malgré ces turbulences, le groupe a poursuivi son recentrage vers ses deux grands actifs, procédé à des réajustements de périmètre en tenant compte des opportunités, poursuivi son désendettement et fait face à la dégradation forte des conditions d'exploitation de son pôle aquacole.

Au niveau des grands actifs du groupe, le pôle hôtelier a confirmé la récurrence de sa rentabilité et extériorisé des performances satisfaisantes. En revanche, GASCOGNE a été frappée par les effets de la crise et accuse une chute significative de ses résultats.

Les principaux faits ayant caractérisé l'exercice ont été les suivants :

- la cession en avril de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES, matérialisant l'achèvement de la sortie du groupe de son pôle bois,
- l'engagement de la cession de MEDITERRANEE PISCICULTURE,
- l'acquisition du contrôle de TOKAJ HETZÖLÖ en septembre 2008,
- la vente de trois lots de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs, avec une plus-value significative,
- l'engagement, conclu en décembre 2008, d'accepter le remboursement en actions des obligations de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS, souscrites en juillet 2007, définitivement réalisé en janvier 2009.

En outre, le groupe a poursuivi sa politique de rachat d'actions propres et a acquis directement ou indirectement 66 033 actions (1,9% du capital) au cours de l'exercice.

A l'issue de l'exercice, les actifs nets comptables sociaux et consolidés par action ressortaient respectivement à 20,93 €/action et 18,46 €/action, contre 21,75 €/action et 20,08 €/action pour l'exercice précédent. L'endettement net par action social et consolidé était de 3,24 €/action et 4,18 €/action, contre 3,73 €/action et 5,17 €/action en 2007.

A cette même date, les actifs nets sociaux et consolidés réévalués par action tels que résultant des états financiers s'établissaient respectivement à 22,28 €/action et 20,38 €/action (actif net réévalué social et consolidé par action de 21,76 €/action et 21,53 €/action au 31 décembre 2007).

La valeur boursière du groupe, sur la base du dernier cours coté du 30 décembre 2008 (pas de transactions, donc pas de cotation le 31 décembre) de 8,98 €/action, ressortait à 30,64 M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2007 : 50,47 M€).

### Comptes consolidés

Les comptes consolidés 2008 comportent deux variations du périmètre par rapport à l'exercice précédent, en raison de la cession de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES en avril 2008 et du transfert en activités cédées ou en cours de cession de MEDITERRANEE PISCICULTURE dont l'activité, le fonds de commerce et les installations ont été cédées effectivement le 14 janvier 2009.

Par ailleurs, EEM a acquis, en septembre 2008, 86,16% de TOKAJ HETZÖLÖ, domaine viticole de 52 hectares situé sur la partie sud du mont Tokaj. Si l'acquisition a bien été réalisée le 24 septembre 2008, les formalités d'enregistrement des titres, issus de cette acquisition en Hongrie, ne sont pas achevées. C'est pourquoi, comme les 7,5% du capital de cette société déjà détenus, elle n'a pas été consolidée et a été comptabilisée en titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP).

Le chiffre d'affaires du groupe, quasi stable par rapport à celui de l'exercice précédent, s'est établi à 18,50 M€ contre 18,36 M€ en 2007 après sortie des volumes d'activité des activités cédées ou en cours de cession.

Cette variation correspond :

- à une progression réelle de l'activité des hôtels exprimée en dollars (+ 10% en données agrégées) plus limitée en euros (+ 4% par rapport à l'exercice précédent),
- à une prise en compte sur trois mois seulement du chiffre d'affaires de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES,
- à une baisse importante des volumes de poissons vendus par le pôle aquacole, la baisse des quantités vendues s'étant accompagnée d'une baisse du prix des bars,
- au presque doublement du chiffre d'affaires des activités immobilières.

Les tableaux ci-après récapitulent la répartition, en pourcentage, du chiffre d'affaires par secteur et par zone géographique, en données retraitées du chiffre d'affaires des activités cédées ou en cours de cession.

Par secteur d'activité :

SECTEURS	2008	2007	2006
Hôtellerie	79,2	77,3	**73,1
Immobilier	5,6	*3,4	*4,0
Aquaculture	14,5	18,6	22,0
Divers	0,7	0,7	0,9
TOTAL	100	100	100

\* ventes de SNC Croix des Petits Champs comptabilisées en chiffre d'affaires

\*\* y compris 5,9% d'activité voyages, cédés depuis lors

Ce tableau illustre la poursuite du développement des activités hôtelières, qui représentent désormais les deux tiers des activités gérées.

**Par zone géographique :**

ZONE GEOGRAPHIQUE	2008	2007	2006
France	18,6	21,1	26,1
Europe *	Pm	Pm	Pm
Asie	79,2	77,2	73,1
Afrique	2,2	1,7	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* les vignes de Tokaj Lencses Dülő ne produisent pas encore de cols susceptibles de vente

Les charges opérationnelles s'établissent à 20,42 M€, en très légère augmentation en valeur par rapport à l'exercice précédent et sont également stables rapportées au chiffre d'affaires (109,7% du chiffre d'affaires du groupe contre 109,6% en 2007), ce qui manifeste le franchissement par les hôtels Victoria de leur seuil de rentabilité.

La perte opérationnelle courante est restée stable (- 1,89 M€ contre -1,77 M€ au titre de l'exercice 2007).

La contribution positive des autres produits et charges opérationnels non courants (0,1 M€ contre 0,75 M€ en 2007) améliore le résultat opérationnel qui s'établit à -1,73 M€ (- 1,02 M€ en 2007).

Le résultat financier, affecté négativement par la perte de change liée à la cession de la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES et par les provisions importantes passées sur l'activité piscicole (1,99 M€) et positivement par la remontée du dollar (variation de 4,52 M€ d'un exercice à l'autre), s'établit à 0,46 M€ contre (4,3 M€) au titre de l'exercice 2007.

Le résultat des sociétés mises en équivalence (0,38 M€ contre 3,44 M€ en 2007) reflète l'évolution de celui de GASCOGNE, fortement affectée par la crise au second semestre de l'exercice 2008.

Le résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession ressort à 3,11 M€ (3,31 M€ sur l'exercice 2007).

Le résultat net des activités consolidées ressort à (3,97 M€) dont (4,12 M€) pour la part du groupe (1,31 M€ dont 1,19 M€ part du groupe en 2007, en raison de 3,11 M€ de résultat net d'activités en cours de cession).

La contribution à ce résultat net des différentes entités du groupe est résumée par le tableau suivant (en millions d'euros) :

SECTEURS	2008	2007	2006
Gascogne	0,38	3,44	2,94
Hôtellerie	2,28	1,96	(1,28)
Immobilier	0,57	(0,64)	2,46
Aquaculture	(3,75)	(1,73)	0,26
Divers	(3,54)	(1,72)	(3,39)
<b>TOTAL</b>	<b>(3,97)</b>	<b>1,31</b>	<b>0,85</b>

Au 31 décembre 2008, l'endettement financier consolidé était de 18,09 M€ et l'endettement financier net de 17,85 M€ contre 22,93 M€ et 17,65 M€ au titre de l'exercice 2007.

Le ratio d'endettement net à la clôture ressortait ainsi à 0,29 (0,33 pour l'exercice 2007), après reclassement en autres actifs non courants des obligations de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) à échéance de juillet 2008, non remboursées à cette date, en raison de la probabilité forte de report à moyen terme de leur échéance, voire de leur suppression définitive en organisant leur remboursement en actions SFC.

**Comptes sociaux**

Le chiffre d'affaires qui est essentiellement composé de refacturations à des sociétés du groupe et de loyers à des sous locataires de l'immeuble du siège social, est resté stable et s'est établi à 162,1 K€ (153,5 K€ en 2007).

La même stabilité a été constatée au niveau des charges d'exploitation (3,12 M€ contre 3,04 M€ en 2007, soit une dérive de 2,5%).

Le résultat d'exploitation est en conséquence voisin de celui de l'exercice 2007 (- 2,65 M€ contre - 2,79 M€).

Le résultat financier, a été également stable (0,7 M€ contre 0,64 M€ en 2007) les effets positifs de la remontée du dollar ayant été balancés par des pertes de change et des dépréciations de créances sur participations.

L'inversion du résultat exceptionnel (- 0,87 M€ contre 6,25 M€ en 2007) conduit à clôturer l'exercice 2008 par une perte nette sociale de 2,58 M€ contre un bénéfice net social de 4,09 M€ pour l'exercice 2007.



Au 31 décembre 2008, la valeur nette sociale des participations (comptes courants inclus) et sans tenir compte du reclassement en autres immobilisations des obligations SFC, ressortait à 83,56 M€ contre 79,78 M€ en 2007 dont la répartition sectorielle est donnée par le tableau suivant, exprimé en pourcentage :

SECTEURS	2008	2007	2006
Gascogne	53,72	54,21	56,05
Hôtellerie	25,40	32,85	35,21
Bois	0	0	4,25
Immobilier	7,93	7,56	*(0,17)
Aquaculture	2,63	3,96	4,12
Divers	**10,32	1,42	0,20
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* effet des c/c de SNC CROIX DES PETITS CHAMPS

\*\* dont TOKAJ HETZÖLÖ 4,22% comptabilisé en TIAP

Ces participations étaient financées à 90,2% par des fonds propres à la clôture de l'exercice 2008 (contre 95,38% à la clôture de l'exercice précédent).

A cette même date, l'endettement financier social ressortait à 13,9 M€ contre 11,54 M€ au 31 décembre 2007.

Au cours de l'exercice, la société EEM a diminué son endettement de 2,36 M€.

De ce fait, l'endettement net à la clôture de l'exercice 2008 ressort à 11,06 M€. Le ratio d'endettement net à cette date était de 0,15 contre 0,16 au 31 décembre 2007, les obligations SFC n'étant pas considérées comme des valeurs mobilières de placement.

Le coût moyen apparent de l'endettement financier (y compris la rémunération des comptes courants) a été de 6,87% en 2008 contre 6,35% en 2007.

Au cours de l'exercice, la société EEM a poursuivi sa politique de rachat d'actions (18 033 titres achetés sur le marché ou en bloc au cours de l'exercice par la société EEM)

Au 31 décembre 2007, son capital était de 54 595 200 €, divisé en 3 412 200 actions.

## Règles et méthodes comptables

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

## ACTIVITE DES FILIALES

### ■ SECTEUR HOTELIER

Le secteur hôtelier est le plus important des actifs gérés directement par le groupe. Avec une valeur nette comptable sociale de 26,2 M€ (33,46% des titres de participation et créances sur participations nets de la société mère), ce pôle représente les deux tiers de l'activité gérée directement par le groupe, et 19,6% des capitaux investis par le groupe.

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

La conjoncture touristique est restée extrêmement porteuse au Vietnam. L'état vietnamien a investi 750 Mds de dong dans les infrastructures touristiques, et a ainsi contribué à générer des projets importants dans le secteur de l'hôtellerie (notamment 5 projets d'hôtels à Hanoi comportant globalement 2 200 chambres et correspondant à un volume d'investissement de 1,24 MUS\$).

Les hôtels VICTORIA ont, dans ce contexte, réalisé une performance supérieure à celle du marché comme à celle budgétée (chiffre d'affaires en progression de 37%, supérieure de 16% au budget exprimé en dollars américains, mais seulement de 25,26% exprimé en euros), portée par la qualité des investissements d'améliorations de la proposition commerciale des hôtels (2,08 MUS\$ sur l'exercice) et la mise en application en année pleine d'un marketing mieux ciblé et plus en ligne avec les nouvelles formes de réservation, rendu possible par les améliorations informatiques réalisées sur l'exercice précédent.

Ces performances en matière d'activité se sont accompagnées d'un retour à la profitabilité nette de la chaîne pour tous les hôtels (à l'exception de ceux de CHAU DOC et de PHAN THIET). Elles sont la conséquence d'un taux d'occupation en forte remontée qui diminue le poids relatif des charges fixes.

La recherche systématique de développement des produits et services connexes à l'hôtellerie proprement dite et notamment de la restauration a aussi fortement contribué à l'amélioration des résultats.

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

DECOMPOSITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES	2008	2007	2006
Hébergement	55,45	56,13	56,67
Restauration	27,83	28,04	26,85
Autres services	9,25	8,54	8,47
Train	7,13	6,57	7,17
Bateaux	0,34	0,72	0,84
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Le tableau ci-après présente les principales données économiques et financières afférentes à la chaîne Victoria (hors la structure de gestion VICTORIA VIETNAM GROUP) sur les trois derniers exercices, toujours à partir de données agrégées et exprimées en dollars américains. Il illustre les effets sur la rentabilité de la chaîne de la politique de développement des activités connexes :

	2008	2007	2006
Taux d'occupation	58,3%	57,3%	44,9%
Prix moyen des nuitées (\$)	116	96,1	94,0
Chiffre d'affaires (K\$)	21 512	19 389	14 176
Résultat d'exploitation (K\$)	8 279	7 759	4 944
Résultat net (K\$)	2 666	1 274	(597)

En termes globaux, les performances de la chaîne ont été satisfaisantes sur l'exercice, le passage net au dessus du seuil de rentabilité lié au volume d'activité ayant permis des économies d'échelle substantielles réalisées dans un contexte de fidélisation du personnel, et facilité le remboursement de la dette. Il en est résulté une forte augmentation de la profitabilité nette de la chaîne qui passe de 6,57% du chiffre d'affaires en 2007 à 12,39% en 2008.

Au 31 décembre 2008, la trésorerie disponible de la chaîne était supérieure à 3,8 MUS\$. Cette trésorerie met à même le pôle hôtelier de financer ses besoins courants et de contribuer de façon positive et récurrente aux disponibilités du groupe.

Les budgets 2009 ont été construits dans une optique de consolidation de la performance 2008 en termes d'activité (chiffre d'affaires en progression d'environ 6,% par rapport à 2008 exprimé en dollars) et d'optimisation de la rentabilité (résultat net en progression de 18% ), avec un maintien à l'identique du prix des nuitées dont l'expérience des premiers mois de 2009 montre qu'elle est en deçà de ce que peut absorber le marché sans baisse de fréquentation, le prix moyen des nuitées étant assez inférieur à celui des autres groupes hôteliers opérant dans la péninsule indochinoise, à catégorie d'hôtel comparable (hôtels de charme).

Le groupe réfléchit activement aux moyens de développement de la chaîne VICTORIA (augmentation du nombre d'hôtels gérés pour une meilleure couverture de la zone géographique, notamment aux points d'arrivée des avions) et au financement de ce développement.

#### VICTORIA SAPA RESORT & SPA

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

Sur l'exercice, il a enregistré une baisse de 9 points de son taux d'occupation, liée aux inondations ayant rendu sa fréquentation difficile, un des deux trains en permettant l'accès ayant été rendu indisponible par les éléments au cours de l'été et un maintien de son chiffre d'affaires (+ 3% environ), une très légère baisse de son résultat d'exploitation (- 3%), ai si qu'un presque doublement du résultat net (806 KUS\$ contre 422 KUS\$ en 2007), dans un contexte d'augmentation du prix des nuitées de 11%, le prix de celles-ci étant un peu supérieur à la moyenne de la chaîne (SAPA n'a que peu de concurrence compte tenu de sa situation géographique).

Son taux de fréquentation moyen, le troisième de la chaîne, s'est établi à 52%. Cet hôtel dont les résultats d'exploitation ont toujours été positifs, a un résultat net positif depuis 2005.

Le budget 2009 de cet hôtel intègre une progression modérée de l'activité (+ 8%), un maintien de la fréquentation, du résultat d'exploitation et du résultat net.

#### VICTORIA HOI AN BEACH RESORT & SPA

Délivré des conséquences de l'aléa climatique qui avait pesé sur son exercice 2007, l'hôtel d'HOI AN a réalisé une très bonne performance 2008.

Avec un taux de fréquentation de 76%, le taux le plus élevé de la chaîne, cet hôtel, dont le chiffre d'affaires représente 23,9% de l'ensemble de la chaîne alors qu'il ne représente que 19% de son nombre de chambres, a un niveau de profitabilité élevé (son résultat net contribue à 44% à celui de l'ensemble de la chaîne).

La qualité des prestations qu'il propose lui permettent de pratiquer les prix les plus élevés de la chaîne VICTORIA (115,1 US\$ en moyenne contre 104 US\$ pour l'ensemble de la chaîne).

Son budget 2009 est bâti sur une consolidation du réalisé 2008, lequel a été significativement supérieur au budgété, au niveau du chiffre d'affaires, des prix, du résultat d'exploitation et du taux d'occupation.

Ces prévisions prennent en compte le niveau important de la concurrence locale, augmentée de l'ouverture de nouveaux hôtels (situés en bord de mer et de rivière à proximité de Hué ; Hoi An est un centre touristique important et prisé).

#### VICTORIA PHAN THIET BEACH RESORT & SPA

L'hôtel a achevé d'importants travaux d'extension et d'amélioration au cours de l'exercice précédent; le taux moyen de fréquentation de l'hôtel a atteint 66%, et le chiffre d'affaires a progressé de 8%, dans une situation de concurrence vive qui a permis de faire varier le prix des nuitées de plus de 20%.

Le résultat obtenu montre bien que la proposition commerciale offerte est désormais bien adaptée au marché local, le résultat d'exploitation progressant de 9% sur l'exercice, et la perte nette a été divisée par trois et perdue en raison du financement après endettement des travaux entrepris. Après travaux, cet hôtel comporte 77 chambres. La performance 2008 a été supérieure au budget.

Le budget 2009 prévoit une consolidation des acquis de 2008 et un retour à la profitabilité.

#### VICTORIA CAN THO RESORT & SPA

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

Au cours de l'exercice, son activité a progressé de 8,5% qui sont la résultante d'une augmentation de son taux d'occupation de neuf points, (situé au dessus de la moyenne de la chaîne) et d'une majoration du prix de ses nuitées de 4%. La progression de son résultat d'exploitation est en ligne avec celle de l'activité. Il en est de même de son résultat net.

Le budget 2009, établi comme pour le reste de la chaîne sur une consolidation des performances de 2008, prévoit une augmentation de 7,3% du prix des nuitées qui débouchent sur une progression de l'activité de 9% et des résultats voisins de ceux de l'exercice 2008.

#### VICTORIA CHAU DOC HOTEL

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

Le réalisé 2008, en progression par rapport au budget, fait ressortir un chiffre d'affaires en augmentation de 9%, obtenu avec un maintien de la fréquentation qui reste néanmoins inférieure de 26 points à la moyenne de la chaîne et un maintien à l'identique du prix des nuitées, assortie d'une augmentation de 9% du résultat d'exploitation et d'une arrivée à profitabilité (contre une perte en 2007).

Le budget 2009, prenant acte de l'arrivée à profitabilité enregistrée en 2008, prévoit une augmentation de 9% du prix des nuitées, une augmentation de 10% du chiffre d'affaires, un maintien au niveau de 2008 du résultat d'exploitation et du résultat net.

#### VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA

L'hôtel le plus luxueux de la chaîne VICTORIA poursuit sa montée en puissance dans un environnement extrêmement concurrentiel qui l'a amené à laisser en l'état le prix moyen des nuitées.

Son taux d'occupation qui est un peu supérieur à la moyenne de la chaîne, a augmenté de 11 points par rapport à celui de l'exercice précédent. Son chiffre d'affaires a progressé de près de 15% et son résultat d'exploitation augmenté de près de 50%. Cet hôtel est désormais en situation de profitabilité nette récurrente. Cet hôtel qui comporte 115 chambres, est détenu à 75% par votre société.

Le budget 2009 prévoit le rattrapage du taux d'occupation à la moyenne de la chaîne, un maintien du prix des nuitées comme du chiffre d'affaires, une légère augmentation du résultat d'exploitation et une augmentation de 15% des profits nets qui correspondront à 13,5% des profits nets de l'ensemble de la chaîne.

### ■ GASCOGNE

La participation de votre société dans GASCOGNE a été un peu diminuée au cours de l'exercice, quelques titres ayant été cédés pour, compte tenu des droits de vote double, rester en deçà du seuil du tiers. Au 31 décembre 2008, EEM détenait 536 806 actions Gascogne contre 542 785 actions à la fin de l'exercice précédent.

La valeur nette comptable de cette participation ressortait à la clôture de l'exercice 2008 à 42,70 M€ (VNC par action : 79,55 €, à rapprocher d'un actif net comptable publié par action de 94 € au 31 décembre 2008).

Cette participation est l'actif le plus important de votre société. Elle représentait à la fin de l'exercice 54,21% des investissements nets de la société EEM (54,21% en 2007), ainsi que 63,7% des capitaux investis par le groupe (58,37% au 31 décembre 2007). C'était aussi la plus forte contribution aux résultats du groupe hors plus-values de cession réalisées par la société mère.

Les résultats publiés par GASCOGNE font apparaître des éléments confirmatifs comptables des résultats du plan de redressement initié sur les deux exercices précédents, avec -en dépit d'une conjoncture difficile où la combinaison des hausses de matières premières et de l'énergie gomme les effets positifs du repositionnement des prix et des activités- une situation qui a amené le groupe à amplifier son programme de réduction de coûts et à adapter ses activités à la contraction de la demande.

L'activité consolidée s'est établie à 608,7 M€ contre 632,5 M€ en 2007, faisant ressortir une baisse de 3,8% ; elle a été réalisée à 58,8% en France et à 31,2% en Europe occidentale (hors France).

Le résultat opérationnel courant a diminué de 4,8% et le résultat net s'est établi à 1,4 M€ contre 12,4 M€ pour l'exercice précédent (- 88%). Il ne sera distribué aucun dividende au titre de cet exercice.

A l'issue de l'exercice, une légère baisse de l'endettement net étant compensée par la distribution effectuée au titre de 2007, les fonds propres s'établissent à 180,35 M€ (- 7,1M€), et l'actif net par action à 94 € (ratio d'endettement amélioré à 0,66 contre 0,65 en 2007).

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

SECTEURS EN M€	Bois	Papier	Sacherie	Complexes	Distribution
Chiffre d'affaires	99,9	83,5	117,6	170,6	137,1
Résultat opérationnel courant	3,8	(1,4)	1,4	(2,3)	3,8

L'activité bois a pâti de l'incendie de la scierie de Saint-Symphorien, et a connu une légère baisse d'activité, qui se traduit au niveau des résultats, mais est atténuée par l'amélioration de l'exploitation.

Le secteur papier, pénalisé par la conjoncture, a extériorisé des performances en baisse. La sacherie a bien résisté dans un environnement difficile grâce à des hausses du prix du papier. Le secteur complexe, encore en retournement et où des adaptations de périmètre ont dû intervenir, demeure encore en perte opérationnelle courante. Enfin, la distribution maintient sa contribution au résultat opérationnel et achève sa reconfiguration.

L'exercice 2009 sera marqué par des efforts d'adaptation de l'entreprise et aux conséquences de la crise, et à celles de la tempête qui a marqué le massif forestier landais en janvier 2009.

Il marquera également l'achèvement de la restructuration entreprise avec le retour à la rentabilité des activités « complexe », le groupe étant désormais recentré sur les activités, en nombres plus limités, où il occupe une position forte.

### ■ SECTEUR IMMOBILIER

L'importance de ce secteur dans les actifs du groupe (9,9% des capitaux investis du groupe contre 8,8% en 2007) est restée sensiblement la même. La contribution globale de ce pôle aux résultats courants du groupe en 2008 a été positive, le groupe trouvant les rémunérations de sa gestion dans les plus-values réalisées à la vente des biens.

#### *SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES*

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

Elle détenait au 31 décembre 2008 :

- 99% de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS qui valorise un immeuble après sa restauration et sa vente, partielle et encore en cours, à la découpe,
- 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 MALHERBES 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 l'exercice, mais des charges d'exploitation réduites (44 K€) et un résultat financier positif de 24 K€. Le résultat net de la période ressort à - 221 K€ contre 102 K€ sur l'exercice précédent.

La société n'a plus de véritable dette bancaire ; son résultat financier est le solde des opérations réalisées en compte courant avec des sociétés du groupe (endettement de 2,9 M€ auprès d'EEM et prêts de 4,3 M€ à la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS et de 300 K€ à la société LES VERGERS).

#### *SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS*

Cette société détient un immeuble rue Croix des Petits Champs dont certains lots ont déjà été cédés au cours des exercices précédents ; elle a réalisé trois ventes sur l'exercice et a entrepris de réévaluer les loyers de certains baux arrivant à échéance dont la négociation était en cours à la clôture de l'exercice.

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

- 3 lots de bureaux, loués, d'une superficie globale de 950 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>,
- 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 l'exercice a atteint 344 K€. La renégociation en cours d'un lot important devrait permettre d'en améliorer le montant en année pleine.

Le chiffre d'affaires de l'exercice a été de 393 K€ ; les charges d'exploitation constituées à plus de la moitié d'amortissements, ont atteint 344 K€. Le résultat d'exploitation ressort à 56 K€ contre (- 74 K€ en 2007).

Le poids de la dette financière (318 K€ de frais financiers sur dette financière) a été largement compensé par les plus-values réalisées à l'occasion de la vente de trois lots de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs et conduit à un résultat net positif de 4,22 K€ (- 378 K€ au 31 décembre 2007) grâce à la réalisation de 1,1 M€ de plus-values de cession. Au 31 décembre 2008, l'endettement bancaire, réduit à hauteur des remboursements effectués, atteignait 1,96 M€ (3,35 M€ au 31 décembre 2007).

Au cours de l'exercice, SNC Croix des Petits Champs a acquis 45 000 actions EEM. Au 31 décembre 2008, elle détenait 94 253 actions EEM ; à cette date, la valeur comptable de ces titres était de 1 062 351,63 € (12,33 €/action) et leur valeur de marché de 846 391,94 € (8,98 €/action).

#### *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 millions 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 ; la société privilégie actuellement son désendettement et reprendra les travaux une fois celui-ci réalisé dans une large partie.

Sur l'exercice, la société a réalisé un volume d'activité de 391 K€ contre 293,5 K€ en 2007 ; elle extériorise un résultat opérationnel courant de 2 895 K€.

Le poids des frais financiers (13,8% en moyenne sur l'exercice en ce qui regarde les avances d'actionnaires) conduit à une perte avant impôts de 40,6 K€ en forte réduction par rapport à l'exercice précédent (135 K€).

L'impact des modifications de réglementation fiscale (charge complémentaire de 93,9 K€) ramène la perte nette au niveau de celle de l'exercice précédent (134,5 K€ en 2008 contre 135 K€ en 2007).

Au 31 décembre 2008, la société avait un endettement financier de 1 790 K€ vis-à-vis de ses actionnaires. La valeur de l'immeuble qui avait fait l'objet d'une expertise en juillet 2007, ressortait à cette date à 3 M€.

## 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 1 039,90 €).

Au cours de l'exercice 2008, elle a effectué des travaux importants, et qui s'achèveront en 2009, dans un immeuble sis 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 31 décembre 2008, la majeure partie des travaux était en voie d'achèvement ; la mise en place d'un ascenseur avait été retardée et devrait être réalisée courant 2009.

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

Au cours de l'exercice, la société, qui ne dispose pour le moment que de peu de loyers et assume des charges financières importantes liées au financement de l'acquisition et des travaux de l'immeuble de Boulogne, a réalisé une perte nette de 745,52 K€. Son endettement bancaire au 31 décembre 2008 était de 1,5M K€, et devrait être augmenté, du fait des travaux en cours de réalisation, de 700 K€ environ.

## ■ SECTEUR AQUACULTURE

En raison de la crise intervenue sur le marché des bars, la production comme la commercialisation ont connu des baisses significatives au cours de l'exercice, qui ont conduit à des dépréciations de titres comme de comptes courants importants (FMB-AQUAPOLE a procédé à des dépréciations de 2,8 M€ de sa filiale MEDITERRANEE PISCICULTURE et EEM a déprécié FMB-AQUAPOLE de 1,9 M€ dans ses livres).

En effet, ce secteur d'activité représente 5,8% des capitaux investis du groupe et 2,63% de la valeur nette comptable des participations de la société mère, dégagé des pertes à hauteur de 88,4% de la perte nette du groupe de l'exercice 2008.

Au cours de l'exercice, votre société a décidé, compte tenu de la performance décevante de ce secteur d'activité, de réduire ses coûts en supprimant la structure de commercialisation sise en région parisienne et d'assumer directement le management des deux sociétés de ce pôle.

### FMB-AQUAPOLE

On rappellera que cette société, détenue à 89,66% par votre société, élève et commercialise des bars à l'île de Ré, est cotée sur le marché libre de Nyse Euronext Paris depuis juillet 2007 et a réalisé sur ce marché une levée de fonds de 1,06 M€ (augmentation de capital réservée à des investisseurs qualifiés) en octobre 2007.

Avec un chiffre d'affaires en baisse de 21,5% (2,69 M€ contre 3,43 M€ en 2007), FMB-AQUAPOLE a été confrontée à la fois à une intensification de la concurrence sur le marché du bar et à l'arrivée dans la grande distribution de poissons d'un prix au kilo nettement moins élevé que celui des bars. Il en est résulté une baisse forte des ventes, tant issues de sa production propre (- 16,7%) que de celles, notamment de MEDITERRANEE PISCICULTURE, de poissons qu'elle commercialise sans les produire (- 26%).

Malgré une réaction du groupe qui a consisté à reprendre en direct le management et à fermer l'échelon de commercialisation en région parisienne qui ont conduit à une baisse des charges d'exploitation sur le second semestre, la constatation de cette situation a amené FMB-AQUAPOLE à déprécier ses créances et titres de participation afférents à MEDITERRANEE PISCICULTURE à hauteur de 2,8 M€ et à déprécier le stock de 0,16 M€ et à enregistrer des charges exceptionnelles de 0,14 M€.

La perte nette élevée de l'exercice (3,89 M€ contre 0,66 M€ en 2007) est pour l'essentiel la résultante de ces événements exceptionnels et tient compte par anticipation des conséquences de la cession de l'activité et du fonds de commerce de MEDITERRANEE PISCICULTURE, intervenue juridiquement le 14 janvier 2009 et notamment de la perte des avances en compte courant consenties sur l'exercice précédent pour développer les installations de cette société.

Sur la base du cours du 31 décembre 2008 de 10,98 €/action, la valeur boursière de la participation d'EEM ressortait à 11,42 M€. Après dépréciation, la valeur nette comptable de cette participation chez la société mère EEM était à cette date de 2,08 M€ et sa valeur en termes de capital investi dans les comptes consolidés de 2,8 M€.

### MEDITERRANEE PISCICULTURE

Cette société, filiale à 97,56% de FMB-AQUAPOLE, élève et produit des bars à Salses. Marquée par un incident au premier semestre ayant entraîné des pertes en cheptel, elle a enregistré une baisse d'activité de 7,8% (chiffre d'affaires ramené de 554 K€ en 2007 à 510 K€ en 2008). Au cours de l'exercice, la société a fait face à une augmentation des ses charges (+ 9,7%) en raison de provisions pour dépréciation de stock liées aux pertes de cheptel ainsi que d'un alourdissement des frais financiers (1 M€ d'investissements financés en compte courant par la société mère FMB-AQUAPOLE).

Le résultat d'exploitation s'est dégradé (967 K€) contre (792 K€) pour l'exercice précédent. Après passation d'une charge exceptionnelle (dépréciation des installations) de 1,47 M€, la perte nette de l'exercice atteint 2,71 M€ (817 K€ en 2007).

C'est pourquoi le groupe a cherché au second semestre à céder cette société. Les négociations liées à cette perspective de cession qui s'est concrétisée en janvier 2009 par une cession des installations, du fonds de commerce et du stock de poissons de cette société, ont amené le groupe à la consolider en actifs cédés ou en cours de cession et à pratiquer les dépréciations induites par les conditions de la cession de ses actifs.

## ■ SECTEUR « DIVERS »

Ce poste recouvre les actifs viticoles, ainsi que quelques participations résiduelles liées à des activités dont le contrôle a été cédé.

**ACTIVITES VITICOLES**

Au cours de l'exercice EEM a acquis, en se prévalant de la clause d'agrément statutaire, le contrôle de TOKAJ HETZÖLÖ, domaine viticole de 52 hectares au sud du mont Tokaj, qui produit un vin de renommée mondiale ; cette acquisition vient compléter les vignes détenues via TOKAJ LENCSSES DÜLÖ (8 hectares), pour constituer un domaine d'un seul tenant de plus de 60 hectares.

L'enregistrement de cette acquisition nécessitant la tenue d'une assemblée et l'enregistrement en Hongrie de la propriété des titres, l'acquisition, intervenue le 24 septembre 2008 n'a pas encore terminé ses formalités d'enregistrement. C'est pourquoi la participation d'EEM dans TOKAJ HETZÖLÖ est restée comptabilisée en « Titres immobilisés de l'activité de portefeuille » et n'a pas encore été consolidée dans les comptes du groupe.

**TOKAJ HETZÖLÖ**

Le 24 septembre 2008 EEM, faisant usage du droit de préemption prévu par la clause d'agrément, a acquis 8 516 actions TOKAJ HETZÖLÖ, faisant ainsi passer sa participation dans cette société de 7,5% à 95% ; cette opération a été approuvée par l'assemblée générale de cette société tenue le 27 avril 2009.

De ce fait, le groupe EEM n'a pas encore été en situation d'exercer ses droits d'actionnaire de contrôle au cours de l'exercice, d'où le mécanisme comptable retenu ; on trouvera ci après quelques données clés afférentes à cette société, dont le résultat 2008 en euro est fortement impacté par :

- la baisse du forint par rapport à l'euro,
- le règlement de frais financiers afférents au compte courant de l'actionnaire sortant,
- le mécanisme de commercialisation retenu jusqu'alors, qui repose sur une cession à l'export sur la base du prix de revient du vin.

**Chiffres clés**

(données agrégées – exploitation viticole et structure de commercialisation - non encore approuvées et auditées) :

K€	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires	595,9	642,4
Résultat d'exploitation	(327)	(63)
Résultat courant	(540)	(171,2)
Résultat net	(498,9)	(152,5)
Immobilisations	3 239	3 349
Dont terrains plantations et constructions	2 714	2 850
Stocks	2 514	2 521
Autres actifs circulants	116	164
Capitaux propres	3 039,07	3 727,23
Dettes à long terme	2 523,1	1 078,04
Autres dettes	245	1 158,1
Total de bilan	5 868,6	6 033,9

**TOKAJ LENCSSES DÜLÖ**

Cette société possède plus de 8 hectares plantés en vignes qui jouxtent ceux de TOKAJ HETZÖLÖ ; la vendange 2007, qui ne peut encore donner lieu, pour le moment, à une production de vin liqueux « aszu » caractéristique de l'appellation Tokaj, n'a pas été commercialisée du fait du délai nécessaire au vieillissement et la société dont l'exploitation de vignes est effectuée en sous-traitance par TOKAJ HETZÖLÖ, n'a pas réalisé de chiffre d'affaires sur l'exercice, comme en 2007.

Elle extériorise, en conséquence, une perte nette de 176,5 K€ (86,6 K€ en 2007). L'âge désormais atteint par les vignes permet d'espérer une commercialisation de la vendange 2008, laquelle, compte tenu des dates de récolte et du temps de vinification, ne sera prise en compte que pour les exercices à venir.

**AUTRES ACTIVITES**

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

En avril 2008, votre société a cédé la COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES, achevant ainsi sa sortie du secteur bois géré directement ; cette société a été consolidée en actifs cédés ou en cours de cession, et impacte les comptes du groupe de l'exercice, outre la perte de change résultant de l'abandon d'un compte courant en dollars, de 690 K€.

**EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE - TENDANCES**

Depuis la clôture de l'exercice, le groupe a formalisé une cession, une acquisition et une conversion de créance en capital, opérations décidées au cours de l'exercice 2008.

- Le 14 janvier 2009, FMB-AQUAPOLE a cédé les installations, le fonds de commerce et le stock de MEDITERRANEE PISCICULTURE, ce dernier payé par trimestrialités.
- Depuis la clôture de l'exercice, TOKAJ LENCSSES DÜLÖ a acquis le compte courant détenu par le groupe GMF dans TOKAJ HETZÖLÖ.
- Le 30 janvier 2009, EEM a souscrit par compensation de créances à une augmentation de capital réservée de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC), sur la base de 6 euros par action SFC, la compensation de créance ayant porté sur le principal de la créance obligataire qu'EEM détenait sur SFC et sur les intérêts de cette créance courus depuis le 13 juillet 2008. Cette opération, autorisée par le Conseil d'Administration d'EEM du 2 septembre 2008, était rendue indispensable par l'impossibilité dans laquelle se trouvait SFC de procéder au remboursement des obligations en raison notamment de la crise financière l'ayant empêché d'émettre.

On rappellera que SFC (ex La Tête dans les Nuages) a acquis du Groupe Partouche en avril 2006 un ensemble de trois casinos (Gruissan, Chatelguyon et Port la Nouvelle) disposant de 210 machines à sous, le financement de cette acquisition devant être demandé pour partie au marché financier, et que tant la situation du marché financier que la dégradation des conditions d'exploitation des casinos (contrôles d'identité à l'accès des machines à sous, interdiction de fumer) ont rendu impossible ce recours, d'où l'émission de l'emprunt obligataire pour retarder un appel à du capital, et la difficulté de la société à le rembourser.

Cette situation de difficulté avérée a été reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers qui a accordé sur cette base une dérogation à l'obligation de lancer une offre publique sur cette société à ses grands actionnaires (Framéloris et le concert constitué par Verneuil Participations et votre société, Framéloris et Verneuil Participations ayant eux même souscrit par compensation de compte courant à une émission à eux réservée par SFC à 9 €/action).

Cette souscription amène votre société à détenir (y compris les 40 000 actions SFC acquise par elle sur le marché au cours de l'exercice 2008), 12,87% du capital de SFC.

On trouvera ci après quelques données comptables afférentes à SFC, qui doivent être lues en tenant compte que sur l'exercice 2007/2008 SFC a souffert un peu moins que ses grands concurrents en termes d'activité, que les éléments liés à l'autorisation du poker dans les casinos sont marginaux bien que récurrents et que les autorisations de jeu en ligne n'auront pas de traduction comptable avant l'exercice 2009/2010.

### Chiffres clés

(données agrégées - exploitation viticole et structure de commercialisation - non encore approuvées et auditées) :

DONNEES EN M€	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006 exercice de 10 mois
Chiffre d'affaires	14,16	17,98	10,28
Résultat opérationnel courant	(1,21)	0,07	0,44
Résultat opérationnel	(1,20)	0,25	0,51
Coût de l'endettement financier net	(1,31)	(1,19)	(0,67)
Résultat net part du groupe	(3,64)	(0,70)	0,76
Actifs non courants	48,33	49,11	53,26
Actifs courants	6,25	7,81	8,86
Capitaux propres part du groupe	15,22	18,74	18,89
Dettes financières	19,68	18,40	21,21
Dont dette obligataire	5,06	5,06	-
Dont dette d'acquisition des casinos	4,40	6,40	10,27
Dont comptes courants d'actionnaires	8,21	5,72	4,32
Total du bilan	54,75	56,92	62,12

- GASCOGNE a subi sur le premier trimestre de l'exercice 2009 la suite des effets de la crise sur son activité (chiffre d'affaires du premier trimestre en baisse de 12,9% par rapport à la même période de l'exercice précédent), ainsi que de la tempête qui a touché le 24 janvier le massif forestier des Landes.  
Toutefois, le groupe a poursuivi ses efforts de restructuration et d'optimisation des coûts sur la période, et escompte disposer de bonnes capacités de rebond grâce notamment à l'amélioration du prix de ses achats de bois induit par la tempête.
- La chaîne VICTORIA a connu une baisse d'activité (10 à 20% selon les hôtels) au cours du premier trimestre par rapport à la même période de l'exercice précédent comme par rapport au budget, mais n'ont pas encore procédé aux rectifications de prix des nuitées budgétées. Son désendettement et la diminution des frais financiers en résultant devraient compenser sur l'exercice les effets sur les résultats de l'évolution de l'activité. La chaîne disposait au 30 mars 2009 d'une trésorerie disponible de 3,8 MUS\$.
- FMB-AQUAPOLE continue de subir les effets (prix et désaffectation des grandes surfaces pour le produit) constatés au cours de l'exercice 2008. Le produit de la cession de l'activité et du stock de MEDITERRANEE PISCICULTURE et l'effet en année pleine des mesures d'économie prises en 2008 devraient en atténuer les conséquences sur le résultat de l'exercice en cours.
- En ce qui regarde le secteur immobilier, aucune vente n'est intervenue depuis le début de l'exercice. L'évolution des travaux de l'immeuble de Boulogne Billancourt permet d'escompter débiter sa commercialisation au second semestre.
- La société mère EEM a conclu, dans le cadre de l'évolution de sa politique de rachat d'actions, un contrat d'animation avec un prestataire de services d'investissement.

## INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

### CAPITAL SOCIAL/DROITS DE VOTE/AUTORISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2008, le capital s'élève à 54 595 200 euros, divisé en 3 412 200 actions. Compte tenu des droits de vote double conférés aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans et de 295 356 actions d'autocontrôle, le nombre total des droits de vote est de 3 630 969.

#### Evolution du capital social au cours de l'exercice

Le capital, au 31 décembre 2007, s'élevait à 54 595 200 euros divisé en 3 412 200 actions. Il est demeuré inchangé au cours de l'exercice 2008.

#### Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2008

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

Au 31 décembre 2008, à la connaissance de la société, les actionnaires suivants détiennent directement ou indirectement :

- plus de 25% du capital et des droits de vote : Groupe Verneuil
- plus de 5% du capital : Monsieur René BRILLET

## Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières, en 2008, ont été utilisées dans les conditions suivantes :

### □ Rachat d'actions de la société

Au 31 décembre 2007, la société détenait directement et indirectement 229 323 actions d'autocontrôle représentant 6,72% du capital et dont le prix de revient moyen unitaire était de 14,95 €/action. En 2008, elle a acheté 66 033 actions.

Au 31 décembre 2008, EEM détient donc, directement et indirectement (94 253 actions détenues via la SNC PARIS CROIX DES PETITES CHAMPS et 3 000 actions via la SOCIETE ANONYME PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES), 295 356 actions propres, soit 8,66% du capital. Le coût unitaire de ces actions propres était, à cette date, de 13,67 €/action.

### □ Attribution gratuite d'actions aux salariés et mandataires sociaux

Le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a donné délégation à son Président pour la mise en place d'un dispositif d'attribution gratuite d'actions à émettre portant sur 34 122 actions au bénéfice de salariés et mandataires sociaux du groupe, dont le Président a indiqué à l'assemblée qu'il serait utilisé sur les trois prochains exercices.

Le 7 mai 2008, faisant usage de cette délégation, le Président a attribué à 3 personnes 33 000 actions EEM à émettre, étant précisé que celles-ci, conformément à la loi, ne sont que des promesses et seront attribuées aux bénéficiaires le 7 mai 2010 et seront incessibles avant le 7 mai 2012.

## DIVIDENDES DISTRIBUES

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

## DIRECTION / ADMINISTRATION /CONTROLE DE LA SOCIETE

### La Direction

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

Les rémunérations de toute nature versées, en 2008, par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce, aux membres de la Direction Générale sont récapitulées par le tableau suivant : (montants bruts et incluant les jetons de présence) :

NOMS ET FONCTIONS	Exercice 2008	Exercice 2007
François GONTIER Président Directeur Général		
Salaires	167 693 €	167 693 €
Jetons de présence	15 838 €	14 144 €
Attribution de 15 000 actions gratuites*	134 700 €	-
<b>TOTAL</b>	<b>302 408 €</b>	<b>189 838 €</b>
Frédéric DOULCET Administrateur, Directeur Général Délégué		
Honoraires (FDC)	200 928 €	200 928 €
Jetons de présence	13 760 €	14 144 €
Attribution de 15 000 actions gratuites*	134 700 €	-
<b>TOTAL</b>	<b>349 388 €</b>	<b>215 072 €</b>

\* promesses d'actions jusqu'en 2010 évaluées sur la base du dernier cours coté 2008 de 8,98 €/action EEM

### Le Conseil d'Administration

**François GONTIER**, Président Directeur Général, nommé administrateur d'EEM en 2000. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008. Il détient 5 370 actions au nominatif.

#### Autres mandats :

Président Directeur Général de la SAIP (filiale d'EEM)

Président du Conseil d'Administration de : DUC SA - FMB-AQUAPOLE SA (filiale d'EEM)

Président du Conseil de Surveillance de DIALZO

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

Gérant de : FOCH INVESTISSEMENTS SNC - MATIGNON SNC - SCI AMAURY - ROTISSERIE DUC DIJON – PEPINIERE MB – SARL COBRAL LA CHEZE – SARL COBRAL – SCI PAVILLON BELVEDERE – SCI MAILLOT ARGENTINE

Représentant Permanent de EEM, administrateur de HDH SA (filiale d'EEM)

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

**Jean DUCROQUET**, nommé administrateur d'EEM en 2001. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2009. Il détient 100 actions au nominatif.

#### Autre mandat :

Administrateur de : OBER SA

**Frédéric DOULCET**, nommé administrateur en 2006. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010. Il détient 10 337 actions au nominatif.

#### Autres mandats :

Président Directeur Général de VERNEUIL PARTICIPATIONS SA

Directeur Général Délégué d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR (EEM)

Directeur Général de FMB-AQUAPOLE

Administrateur de : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA - DUC SA - GASCOGNE SA – HDH SA (filiale d'EEM) – CTA Holding

Gérant de : F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS SARL – SCI BOBRIS - SC HOCHÉ

Représentant Permanent de EEM, administrateur de SAIP SA

Représentant Permanent de EEM, administrateur de la FMB-AQUAPOLE

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

Représentant Permanent de DUC SA, membre du Conseil de Surveillance de DIALZO



**Patrice DECAIX**, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2009. Il détient 100 actions au nominatif.

Autres mandats :

Administrateur de : VERNEUIL PARTICIPATIONS SA - SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

**Philippe LAMBERET**, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2009. Il détient 100 actions au nominatif.

Autres mandats :

Président Directeur Général de SA LAMBERET CONSTRUCTIONS ISOTHERMES

Président de : SAS FRIGOLEAS SERVICES - SAS LAMBERET-RENE CURIOZ, actuellement dénommée LAMBERET SAVOIE - SAS CARGO

Directeur Général de SAS LAMBERET HOLDING

Directeur Général et Administrateur de SAS FONCIERE LAMBERET FL

Gérant de : SC JEVICA, actuellement dénommée LAMMINES - SC LES TEPPES, actuellement dénommée LAMPONNAY - SC LAMROLLES

Président de : LAMBERET VIETNAM - LAMBERET ASIA Ltd

### Périodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2008, le Conseil d'Administration s'est réuni les 3 avril, 16 avril, 2 septembre et 19 septembre et 16 décembre. Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 100%.

### Jetons de Présence

Les montants des jetons de présence versés en 2007 et 2008, au titre des exercices 2006 et 2007, aux membres du Conseil d'Administration par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de Commerce ont été les suivants (montants nets). Chaque fois, à partir d'une autorisation d'assemblée de 100 K€, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d'une prime d'assurance RC mandataires sociaux.

MEMBRES DU CONSEIL	Jetons versés en 2008	Jetons versés en 2007
François GONTIER	15 838 €	14 144 €
Frédéric DOULCET	13 760 €	14 144 €
Patrice DECAIX *	5 452 €	c
Jean-Pierre DESGEORGES**	12 028 €	16 712 €
Jean DUCROQUET	15 837 €	14 144 €
Philippe LAMBERET*	5 452 €	-
André MSIKA***	7 528 €	14 144 €
Jean-François SAGLIO****	14 105 €	16 712 €
<b>TOTAL</b>	<b>90 000 €</b>	<b>90 000 €</b>

\* nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007

\*\* atteint par la limite d'âge suite à la démission d'André MSIKA

\*\*\* démissionnaire le 30 juin 2007

\*\*\*\* démissionnaire le 30 août 2007

### Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l'exercice 2008

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

### Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit s'est réuni le 27 mars 2008 pour examiner les comptes de l'exercice 2007 et entendre les Commissaires aux Comptes et le 2 septembre 2008 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2008.

### Le Contrôle

#### Commissaires aux comptes titulaires :

**ERNST & YOUNG AUDIT**, représenté par François Carrega

Faubourg de l'Arche – 11, allée de l'Arche – 92400 Courbevoie

Date du premier mandat : 1993

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

**SYNERGIE AUDIT**, représentée par Michel Bachette-Peyrade

22, boulevard de Stalingrad – 92320 Châtillon

Date du premier mandat : 16 juin 2005

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

#### Commissaires aux comptes suppléants :

**Alain LEVRARD**,

4, rue Auber – 75009 Paris

Date du premier mandat : 1993

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

**Laurent MICHOT**

73, avenue Foch – 94103 Saint Maur des Fossés

Date du premier mandat : 16 juin 2005

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

**CHARGES NON DEDUCTIBLES**

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2008.

**TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2008.

NATURE DE LA DELEGATION	Autorisée par	Echéance
Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital au bénéfice des salariés, à hauteur de 1,5% du capital, avec suppression du DPS	AGM 26 juin 2008	25 juin 2010
Rachat d'actions propres à hauteur de 10% du capital : prix maximum d'achat 21 €	AGM 26 juin 2008	25 décembre 2009
Annulation d'actions à hauteur de 10% du capital	AGM 26 juin 2008	25 décembre 2009
Attribution gratuite de bons de souscription d'actions en cas d'offre publique sur les actions de la société, le capital pouvant au maximum être doublé par l'exercice intégral des bons	AGM 26 juin 2008	25 décembre 2009
Consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la société, dans la limite de 3% du capital, aux salariés et aux mandataires sociaux détenant moins de 10% du capital	AGM 30 novembre 2007	29 janvier 2011
Procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société dans la limite de 3% du capital social	AGM 30 novembre 2007	29 janvier 2011

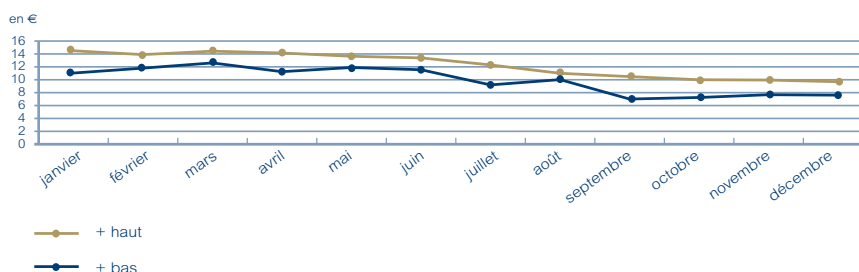
**LE TITRE ET LA BOURSE**

Les 3 412 200 actions qui composent le capital au 31 décembre 2008 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse/Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

Les cours et volumes de transactions depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008 sont récapitulés par la tableau ci après (source Euronext) :

MOIS	+haut (€)	+ bas (€)	Nombre de titres échangés	Capitaux (K€)
Janvier 2008	14,49	11,04	92 030	1 105,84
Février 2008	13,90	11,80	18 679	237,09
Mars 2008	14,43	12,61	20 525	282,88
Avril 2008	14,15	11,25	46 577	597,08
Mai 2008	13,64	11,90	116 465	1 476,60
Juin 2008	13,39	11,55	12 490	152,30
Juillet 2008	12,30	9,20	30 078	312,33
Août 2008	11,00	10,02	20 076	215,53
Septembre 2008	10,49	7,01	39 002	372,16
Octobre 2008	10,00	7,25	50 581	435,86
Novembre 2008	9,95	7,68	37 638	343,64
Décembre 2008	9,69	7,61	32 973	276,86
Janvier 2009	9,27	7,85	10 254	83,74
Février 2009	8,49	7,65	33 478	264,19
Mars 2009	7,70	7,50	54 224	409,52
Avril 2009	7,69	7,35	14 391	106,88

Au cours de l'exercice, l'évolution des cours extrêmes de l'action a été la suivante :



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

EXERCICE	2008	2007	2006
Nombre de titres échangés	517 114	1 323 650	1 120 229
Moyenne par séance	2 191	5 253	4 393
Capitaux par séance (€)	18 979,79	82 542,46	62 157,65
Taux de rotation du flottant	21,65%	58%	50%
Taux de rotation du capital	15,15%	38,79%	34,66%

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

La société employait 8 personnes au 31 décembre 2008, dont 4 cadres, 3 employés et un expatrié dont les salaires ont été refacturés aux entités du groupe l'employant.

A cette même date, le groupe employait 1 322 personnes (1 286 au 31 décembre 2007) dont 99 cadres, 139 agents de maîtrise et 1 084 ouvriers et employés ; l'essentiel de ces personnels était employé en Asie (1 286 personnes). La répartition de cet effectif par secteur était la suivante :

■ industrie du bois :	0	(3 en 2007 où CBM était dans le périmètre)
■ hôtellerie :	1 226	(1 286 en 2007)
■ aquaculture :	15	(32 en 2007)
■ immobilier :	13	(13 en 2007)
■ structure :	8	(12 en 2007)

Les engagements de retraite afférents à ces personnels représentaient en France 53 K€ chez la société mère EEM Ils ne sont pas significatifs pour les filiales étrangères.

Il n'existe aucun accord collectif au niveau de l'entreprise ; la société mère est soumise à la convention collective des sociétés financières ; la durée du travail est de 35 heures par semaine en France, et à l'étranger, conforme aux réglementations locales. Hormis l'administrateur possédant un contrat de travail, les salariés ne possèdent pas de participation au capital.

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

Elle a fait usage de ces autorisations le 21 décembre 2007 en octroyant à 10 salariés du groupe 33 000 options de souscription d'actions. La durée de ses options est de 4 ans et le prix de souscription de 16 €, correspondant à la valeur nominale de l'action.

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

En France, la taxe de formation (3,9 K€ en 2008) est consommée en interne, par le recours à des formateurs extérieurs. A l'étranger, le groupe met en œuvre des politiques de formation visant à faire assurer par des personnels locaux le maximum de tâches encore dévolues à des expatriés.

En matière environnementale, le groupe est attentif au respect des règles et recommandations afférentes au développement durable ; c'est dans cet esprit qu'il s'est attaché dans le secteur aquacole à obtenir des certifications aux normes ISO 14001 (obtenue), et ISO 22 000 (en cours d'obtention).

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

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

Il a mis en place avec ses filiales et avec l'aide de ses prestataires du chiffre, des procédures de raccourcissement des délais de production des états financiers. Cependant, les modifications des référentiels IFRS et les travaux complémentaires qu'elles imposent rendent, pour le moment, peu visibles les efforts entrepris dans ce domaine.

## FACTEURS DE RISQUE

### RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE GENERAL

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

Un ralentissement économique ayant des effets sur la fréquentation touristique en Asie pourrait ainsi avoir un effet défavorable sur l'activité hôtelière du groupe, ses résultats et sa situation financière.

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

### RISQUES PAYS

Le groupe ne présente plus de vrai risque pays depuis la cession de la filiale Ywil.

### RISQUES CONCURRENTIELS

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

Toutefois, le caractère porteur de la conjoncture touristique au Vietnam a amené plusieurs groupes hôteliers mondiaux à s'y implanter et à constituer des chaînes dont la taille pourrait devenir supérieure à celle des hôtels VICTORIA qui demeure encore le plus important intervenant de la catégorie « hôtels de charme ».

Pour le moment, le groupe reste protégé par la qualité des implantations qu'il occupe, et a répondu à ce risque en pratiquant depuis plusieurs exercices, d'importants investissements pour améliorer la qualité de son produit, le monter un peu en gamme, comme cela a été le cas à PHAN THIET, améliorer les processus de réservation (notamment en ligne), et à désenclaver son hôtel de SAPA avec la mise en service d'un second train ; les investissements engagés à ce titre ont avoisiné trois millions de dollars par an sur les trois derniers exercices.

Il a également été pratiqué une politique de prix modérée, qui laisse à la chaîne VICTORIA des potentialités de rattrapage sur l'exercice en cours.

C'est aussi pour faire face à ce risque que le groupe recherche des implantations à proximité des zones d'arrivée des touristes au Vietnam.

En matière aquacole, le groupe, qui est devenu avec l'acquisition de MEDITERRANEE PISCICULTURE le troisième producteur français de bars d'élevage a réalisé en 2007 d'importants investissements sur ses deux sites de production pour augmenter ses capacités. Pour ce pôle, et contrairement aux exercices précédents, les risques effectifs sur l'activité et les résultats se sont révélés à la fois climatiques, concurrentiels et liés au prix proportionnellement élevé des bars par rapport à celui des autres poissons commercialisables en grandes surfaces. Ce fait, relativement nouveau et qui semble être un des effets de la crise, explique, malgré les mesures de réduction de coûts entreprises, le fort déséquilibre de l'exploitation constaté sur l'exercice 2008.

## RISQUES LIES AUX ACTIVITES DU GROUPE

### ☐ Risques réglementaires et juridiques :

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

Il est précisé que le litige qui oppose EEM à l'actionnaire minoritaire d'Angkor est toujours pendant, et que la Direction de votre société estime que son dénouement aurait des conséquences très marginales.

### ☐ Risques de taux

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

Au niveau des filiales, l'endettement des hôtels vietnamiens est à taux variable et n'a pas été couvert. Il en est de même de celui de SNC CROIX DES PETITS CHAMPS comme de celui du pôle aquacole.

### ☐ Risques de change

L'exposition au risque de change est décrite à la note 14 de l'annexe aux comptes sociaux et à la note 57 de celle aux comptes consolidés, étant précisé que l'acquisition du contrôle de TOKAJ HETZÖLÖ a accru significativement le risque du groupe sur le forint (même si cette acquisition n'a pas été consolidée sur l'exercice, le risque devise y afférent qui ne sera effectif qu'en 2009 au plan purement comptable, a été accepté par le groupe au cours de l'exercice).

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

Pour couvrir ce risque EEM pour le compte du groupe, à chaque arrêté comptable, provisionne ou reprend des provisions à hauteur des variations de parité rapportées à ses actifs « dollarisés ». Il est estimé, après analyse effectuée en liaison avec le comité d'audit au cours de l'exercice, que pour le moment cette méthode ne permet pas, car économiquement non viable, une couverture de change ; en effet, en termes d'exploitation, la chaîne hôtelière évolue dans un contexte quasi entièrement « dollarisé » et il a donc pas de risques pour le groupe, hors la remontée des résultats ; celle-ci pouvant être effectuée par remboursement de compte courant pour des raisons historiques, ce type de risque peut être supposé maîtrisé. Le risque de change porte en conséquence pour l'essentiel sur les actifs.

A ce titre, on signalera que les actifs en dollars représentaient une perte sociale latente intégralement provisionnée de 11,30 M€, qui représente 30,64% de la capitalisation boursière à la clôture de l'exercice.

Dans la période récente, les montants provisionnés ont été compte tenu du décrochage du dollar, particulièrement importants et ont eu une incidence significative sur les résultats de la société et du groupe ; tout laisse supposer que si la parité dollar/euro demeure à son niveau actuel, il en sera vraisemblablement de même pour l'exercice en cours.

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

MILLIONS D'EUROS	2008	2007	2006
Effet de change couvert par une provision ( ) ou une reprise	2,49	(1,48)	(3,68)
Résultat net social	(2,58)	4,09	(3,24)
Résultat net consolidé part du groupe	(4,14)	1,19	0,80

Il est rappelé que les actifs du groupe exprimés en dollars représentaient, au 31 décembre 2008, 22,08% des capitaux investis du groupe et 60,08% des capitaux investis dans des activités gérées directement par le groupe ; leur montant à cette date était de 17,19 M€.

Les créances rattachées aux participations hôtelières représentaient, en 2008, 22,79 M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappréciation de 1,14 M€.

Par ailleurs, la société mère EEM a cautionné un engagement d'une société vietnamienne dont le montant callable au 31 décembre 2007 était de 0,23 M€.

### ☐ Risques couverts par des assurances

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

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

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

Il n'est toujours pas possible de couvrir par des assurances le stock de poissons, dont les aléas les affectant et leur traduction comptable impactent directement les résultats des deux entités du groupe se consacrant à l'aquaculture.

### Autres risques liés à l'exploitation

Il n'existe pas d'autres risques d'exploitation de nature à avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats ou la situation financière de la société et du groupe, les droits à exploitation des hôtels ayant été prorogés à très long terme et la marque « VICTORIA HOTELS & RESORTS » protégée.

Demeure seulement, en ce qui regarde la société EEM, le risque d'illiquidité, marginal à la clôture de l'exercice, du placement en obligations SFC (2,47 M€), qui a conduit à les reclasser dans les comptes consolidés en actifs financiers non courants et dans les comptes sociaux en autres immobilisations financières.

En effet, la décision, face à l'impossibilité constatée de leur remboursement en principal et intérêts du 13 juillet 2008 au 30 janvier 2009, d'accepter leur remboursement en actions, est devenue effective lors de l'Assemblée Générale Mixte de SFC du 30 janvier 2009.

Elle a permis de compenser autant que faire se pouvait le risque de non remboursement de cette créance, réel au moment de la prise de décision, dans une perspective de moyen terme.

Elle fait de votre société, de concert avec Verneuil Participations, le second actionnaire de la SFC. EEM détient depuis lors une participation de 12,6% dans SFC à un prix de revient de 6 €/action, très supérieur au cours de bourse actuel de SFC sur Euronext C de Nyse Euronext Paris.

## HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR LE GROUPE

	ERNST & YOUNG				SYNERGIE AUDIT			
	Montants		%		Montants		%	
Audit	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés :								
- EEM	230 000	17 000	75%	76%	119 755	82 134	80%	75%
- Filiales intégrées globalement	75 694	54 126	25%	24%	30 002	27 689	20%	25%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit								
Sous Total	305 694	224 126	100%	100%	149 757	109 823	100%	100%
Autres prestations								
Juridique, fiscal, social		2 432						
Technologies de l'information								
Audit interne								
Sous Total	0	2 432			0	0		
TOTAL	305 694	226 558	100%	100%	149 757	109 823	100%	100%

## DECISIONS ET AUTORISATIONS DEMANDEES A L'ASSEMBLEE

### RENOUVELLEMENT DE MANDAT D'UN ADMINISTRATEUR

Le mandat d'Administrateur de Monsieur François GONTIER venant à échéance, le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale de bien vouloir le renouveler.

### PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Le programme de rachat étant partiellement utilisé et la durée de l'autorisation échéant le 25 décembre 2009, il est demandé à l'Assemblée Générale d'autoriser un nouveau programme de rachat dont les objectifs sont analogues à ceux du programme précédent. Cette autorisation, valable 18 mois, porterait sur 10% du capital, le prix maximum d'achat étant fixé à 16 euros.

### ANNULATION D'ACTIONS

Cette autorisation, donnée pour 18 mois, porterait sur l'annulation des actions acquises par la société dans le cadre de l'article L.225-209 du Code de commerce et ce, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois. Elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2008, dans sa 8<sup>ème</sup> résolution.

### TRANSFERT DU SIEGE SOCIAL

Le Conseil d'Administration demande à l'Assemblée Générale de décider du transfert du siège social au 48, Avenue Victor Hugo - 75116 Paris, les nouveaux locaux étant plus adaptés au recentrage de ses activités et moins onéreux que ceux actuels.

# Rapport du Président sur le Gouvernement d'Entreprise et les Contrôles Internes

Conformément aux termes de la loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire (loi « DDAC »), à ceux de la loi sur les nouvelles régulations économiques, vous trouverez ci-après la description des actions menées en la matière au cours de l'exercice 2008, dans le cadre tant du référentiel AMF que des « bonnes pratiques » AFEP MEDEF que votre Conseil d'Administration du 16 décembre 2008 a décidé d'adopter.

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

---

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

Le Conseil d'Administration a ainsi été associé tant à l'occasion de ses séances que d'une façon informelle, par la Direction Générale des actions conduites en matière de recentrage des activités du groupe autour de ses deux grands actifs. Il a été informé en temps réel des évolutions de la situation de GASCOGNE. A chaque réunion, il lui a été présenté des éléments récapitulatifs de l'activité des hôtels ainsi que des éléments de prévision à court terme. Egalement, à chaque séance, il a disposé d'éléments prévisionnels de trésorerie.

Le Conseil d'Administration a été informé par la Direction Générale, également en temps réel, des évolutions rencontrées dans l'activité piscicole et des mesures prises par la Direction Générale pour atténuer les difficultés de ce pôle, d'en diminuer les coûts, et, lorsque la situation l'a rendu indispensable, procéder à la cession de certaines activités.

Il en a été de même en ce qui regarde la position adoptée par EEM vis-à-vis de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC).

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

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

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

- sur les risques pesant sur la société et les moyens de s'en prémunir ; à ce titre on signalera qu'une réflexion a été menée par la Direction Générale avec le Président du Comité d'Audit sur les voies possibles d'une couverture euro/dollar pour palier le risque représenté par l'exposition du groupe (davantage de ses actifs que de l'exploitation propres des filiales concernées), sur les coûts envisageables d'un processus de ce type ; au terme d'une analyse coût/efficacité, il été conclu que, même si l'incidence de ce risque affecte les résultats, engager des dépenses de couverture conséquentes uniquement pour protéger des valeurs d'actifs exclusivement comptables, la valeur économique de ces actifs constitués et exploités demeurant, était de peu d'intérêt pour le groupe,
- sur les montants et les modalités de rémunération de la Direction Générale.

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

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

Le Conseil d'Administration est composé de cinq membres dont trois sont indépendants, les membres indépendants étant dépourvus de fonctions exécutives dans la société, ce qui est le cas de Messieurs Jean Ducroquet, Philippe Lamberet et Patrice Decaix qui est par ailleurs membre des Conseils d'Administration de VERNEUIL PARTICIPATIONS -premier actionnaire d'EEM - et depuis le 30 janvier 2009 de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) dont EEM et VERNEUIL PARTICIPATIONS sont ensemble le second actionnaire). François Gontier, Président Directeur Général d'EEM et Frédéric Doucet, Directeur Général Délégué d'EEM et Président Directeur Général de VERNEUIL PARTICIPATIONS, ne sont pas administrateurs indépendants.

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

Il s'est réuni cinq fois, au cours de l'exercice 2008, les 3 et 16 avril, les 2 et 19 septembre et le 16 décembre.

- le 3 avril, il a procédé à l'arrêté des comptes sociaux 2007, approuvé le rapport de son Président sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes, approuvé le projet de rapport d'activité de l'exercice 2007, décidé la date de l'assemblée générale annuelle et approuvé les résolutions à lui soumettre, et entendu le compte rendu du Président sur les options de souscription d'actions attribuée aux personnels du groupe,
- le 16 avril, il a approuvé les comptes consolidés, approuvé les termes du communiqué sur les résultats de l'exercice 2007,
- le 2 septembre, il a débattu de l'état d'avancement des comptes semestriels, du projet de rapport de gestion y afférent, approuvé une convention réglementée, débattu des questions posées par le non remboursement des obligations émises par la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS, et entendu le compte rendu de Président sur les attributions d'actions gratuites consenties par lui par délégation,
- le 19 septembre, il a arrêté les comptes semestriels et approuvé le rapport de gestion y afférent ainsi que le projet de communiqué,
- le 16 décembre, il a approuvé la prise de contrôle par EEM de TOKAJ HETZÖLÖ, approuvé l'acceptation par la société des modalités de remboursement en actions des obligations émises par la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS, accepté un report de remboursement d'un compte courant et décidé d'adopter les recommandations AFEP MEDEF en matière de rémunération des dirigeants.

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

Le Conseil d'Administration a été informé des rémunérations servies aux membres de la Direction Générale, dont il a eu, en son temps, à approuver les montants et a constaté que le Président Directeur Général est rémunéré par la société mère exclusivement et que le Directeur Général Délégué est rémunéré en prestations de services par EEM via la société FD CONSEILS ET PARTICIPATIONS et perçoit un jeton de présence au titre de ses fonctions d'Administrateur de GASCOGNE, aucune autre rémunération n'étant servie à ces personnes par les filiales du groupe.

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

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

Au cours de chaque exercice, le montant des jetons servis aux administrateurs l'est au titre de leur activité au cours de l'exercice précédent ; le calcul des jetons est effectué comme ci-dessus, après déduction du montant global, voté par l'Assemblée Générale des actionnaires, d'un montant de 10 000 euros correspondant à la prime annuelle d'un contrat d'assurance RC mandataires sociaux couvrant les Administrateurs et réglé directement pour leur compte par la société.

Au cours de l'exercice, le Président Directeur Général et le Directeur Général Délégué se sont vu octroyer des actions gratuites de la société.

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

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

Le Comité d'Audit, composé de deux Administrateurs, Messieurs Patrice Decaix, Président, et Philippe Lamberet, s'est réuni deux fois, en présence de la Direction Générale, des Commissaires aux Comptes, des experts comptables en charge des comptes sociaux et consolidés, de la comptable et du trésorier du groupe.

A chaque réunion, le Comité d'Audit a apprécié les comptes qui lui étaient soumis, évalué les améliorations intervenues dans le processus d'élaboration de ces comptes, examiné et commenté les prévisions de trésorerie, participé aux décisions prises en matière de provisions. Il est précisé que ce Comité, recréé par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, après extinction suite à la démission de ses membres, est constitué de deux Administrateurs indépendants.

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

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

A cet égard, son Président a étudié et débattu avec la Direction Générale des moyens de couverture de change utilisables dans des conditions de coût acceptables en ce qui regarde les actifs des filiales « dollarisées », et a conclu que, compte tenu des incertitudes et des volatilités fortes induites par la crise financière qui se répercutent sur les coûts de couverture, ce type d'opération n'était plus réaliste.

Le Conseil d'Administration a été consulté sur le contenu et les modalités de la communication financière de la société. Il a été, à chacune des occasions de publication d'avis financiers ou communiqués dans des quotidiens de diffusion nationale, informé du contenu, mis en mesure de présenter ses observations, lesquelles ont été prises en compte de façon systématique par la Direction Générale, tant au niveau des avis financiers que de la publication périodique de l'actif net réévalué consolidé.

Le Conseil d'Administration n'a pas procédé au cours de l'exercice 2008, à la mesure quantifiée de son efficacité et n'a, en conséquence, fait référence à aucun des référentiels utilisés classiquement en la matière.

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

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

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

- poursuite de la recherche de l'optimisation des rapports entre la société mère et ses filiales, de telle sorte que la société mère, grâce aux flux reçus des filiales, soit à même de disposer des moyens de financer son exploitation ; les efforts poursuivis en ce sens, réels et qui devaient déboucher sur l'exercice 2009 sur une autosuffisance financière de la société mère, ont été mis à mal par les difficultés du pôle aquacole et le retournement de conjoncture qui a affecté GASCOGNE,
- corrélation entre les frais généraux de la société mère et le volume des actifs qu'elle gère, et en conséquence maîtrise de ceux-ci en recherchant les économies d'échelle réalisables avec les filiales comme avec les tiers,
- examen désormais systématique, à l'occasion de chaque arrêté des comptes, des facteurs de risque pesant sur la société et son groupe et recherche des moyens de s'en prémunir dans des conditions économiques appropriées.

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

## PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

---

### ■ SOCIETE MERE

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

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

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

- dans le secteur hôtelier, comptes rendus mensuels récapitulant les éléments d'exploitation du mois, leur comparaison avec le budget comme avec la même période de l'exercice précédent, les données cumulées de l'exercice comparées également avec les données budgétaires et le réalisé de l'exercice antérieur, avec explication des différences et éléments de prévision,
- dans le secteur aquacole, comptes rendus mensuels des éléments d'activité avec rapport au budgété et au réalisé sur la même période de l'exercice précédent, rapport trimestriel sur l'exploitation,
- dans le secteur immobilier, suivi des opérations et comptes rendus périodiques par l'intervenant extérieur en charge du secteur,
- pour la participation dans GASCOGNE, comptes rendus périodiques des dirigeants à la société,
- chaque semaine, production par le Trésorier des éléments prévisionnels courants affectant la trésorerie sociale, l'examen de la trésorerie du groupe étant effectué avant chaque Conseil d'Administration et au moins quatre fois par an, étant précisé que l'examen de la trésorerie du groupe ne se concevrait à ce niveau qu'en cas d'appel aux ressources de la société mère. Ces éléments sont systématiquement portés à la connaissance des Commissaires aux Comptes dont les remarques éventuelles à ce titre dans le cadre de leur mission sont prises en compte.

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

En ce qui regarde la production des états financiers, elle a conservé la structure précédente de recours à des experts comptables tiers. Dans ce contexte, les délais mis en œuvre pour l'élaboration et la production des états financiers 2007 n'ont pas été jugés satisfaisants par votre Direction Générale et par votre Conseil d'Administration, opinion confirmée par les commentaires des Commissaires aux comptes, du Comité d'Audit et du Conseil d'Administration.

Un changement de prestataire et l'application pour la première fois des normes IFRS 5 et IFRS 7 ont entraîné un retard important dans la production des états financiers, les délais de remontée des informations ayant été tenus.



Cette situation a été partiellement corrigée lors de l'élaboration des comptes semestriels 2008 qui ont été, malgré tout, retardés par les conséquences d'une modification de règles fiscales malgaches dont les incertitudes de la traduction comptable ont retardé de près de trois semaines l'arrêté des comptes consolidés semestriels.

Il semble que désormais, hormis cette difficulté d'origine malgache et les délais juridiques relatifs à l'inclusion dans le périmètre de consolidation d'un vignoble hongrois, l'informatisation des processus de consolidation permette d'estimer que la société comme le groupe sont désormais en mesure de produire les états financiers dans des délais satisfaisants.

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

Le pôle immobilier est suivi directement par le Président Directeur Général et un prestataire extérieur, en liaison avec certains des membres du Conseil d'Administration.

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

## ■ GROUPE

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

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

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

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

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

- que les actifs toujours juridiquement détenus mais dont l'activité a été arrêtée demeurent toujours en dehors de tout contrôle interne (direct ou par délégation à des tiers compétents en la matière) ; c'est pourquoi le Conseil d'Administration du 16 décembre a approuvé une procédure de cession à un tiers de ces actifs, la cession étant assortie d'une clause de retour à meilleure fortune,
- que les insuffisances constatées concernant le pôle hôtelier sont désormais corrigées,
- que FMB-AQUAPOLE, désormais sous contrôle opérationnel direct de la société mère, a vu sa gestion reprise en main par le directeur général délégué, cette solution étant apparue permettre seule, dans un contexte de conjoncture déprimée, une gestion économe des deniers du groupe et assurer des circuits courts de décision,
- que les contrôles sur les filiales non directement gérées sont conformes aux « bonnes pratiques » et conformes aux attentes de votre société.

## **MODALITES RELATIVES DE PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES A L'ASSEMBLEE GENERALE**

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

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

Tableau récapitulatif des rémunérations et attributions gratuites d'actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social (en euros)

NOM ET FONCTION	Exercice 2008	Exercice 2007
<b>François GONTIER Président Directeur Général</b>		
Salaires	167 693	167 693
Jetons de présence	15 838	14 144
Attribution de 15 000 actions gratuites*	134 700	-
<b>TOTAL</b>	<b>302 408</b>	<b>189 838</b>
<b>Frédéric DOULCET Administrateur, Directeur Général Délégué</b>		
Honoraires (FDC)	200 928	200 928
Jetons de présence	13 760	14 144
Attribution de 15 000 actions gratuites	134 700	-
<b>TOTAL</b>	<b>349 388</b>	<b>215 072</b>
<b>Patrice DECAIX Administrateur**</b>		
Jetons de présence	5 452	-
<b>Jean Pierre DESGEORGES Administrateur ***</b>		
Jetons de présence	12 028	16 712
<b>Jean DUCROQUET Administrateur</b>		
Jetons de présence	15 837	14 144
<b>Philippe LAMBERET Administrateur **</b>		
Jetons de présence	5 452	-
<b>André MSIKA Administrateur ****</b>		
Jetons de présence	7 528	14 144
<b>Jean François SAGLIO Administrateur *****</b>		
Jetons de présence	14 105	16 712
<b>TOTAL</b>	<b>712 198</b>	<b>466 622</b>

\* promesses d'actions jusqu'en 2010 évaluées sur la base du dernier cours coté 2008 de 8,98 €/action EEM

\*\* nommés par l'AG du 30 novembre 2007

\*\*\* atteint par la limite d'âge suite à la démission d'André MSIKA

\*\*\*\* démissionnaire le 30 juin 2007

\*\*\*\*\* démissionnaire le 30 août 2007

### Tableau sur les jetons de présence (en euros)

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

MEMBRES DU CONSEIL	Jetons versés en 2008	Jetons versés en 2007
François GONTIER	15 838	14 144
Frédéric DOULCET	13 760	14 144
Patrice DECAIX *	5 452	-
Jean Pierre DESGEORGES**	12 028	16 712
Jean DUCROQUET	15 837	14 144
Philippe LAMBERET*	5 452	-
André MSIKA***	7 528	14 144
Jean François SAGLIO****	14 105	16 712
<b>TOTAL</b>	<b>90 000</b>	<b>90 000</b>

\* nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007

\*\* atteint par la limite d'âge suite la démission d'André MSIKA

\*\*\* démissionnaire le 30 juin 2007

\*\*\*\* démissionnaire le 30 août 2007

Deux mandataires sociaux, François Gontier et Frédéric Doulcet, ont été attributaires chacun de 15 000 actions gratuites (à émettre). Sous la forme de promesses d'actions jusqu'en 2010, ces actions restent indisponibles jusqu'à 2012.

Les dirigeants et mandataires sociaux n'ont pas été attributaires d'options de souscription d'actions. Il existe une autorisation d'octroi d'options de souscription d'actions dont une première tranche de 33 000 options, correspondant au tiers de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale, a été attribuée à des personnels de la société mère et du groupe en décembre 2007.

## CONCLUSION

Au total, votre Direction Générale estime que les procédures actuellement mises en œuvre ainsi que les actions entreprises sur l'exercice en la matière permettent de parvenir à des modalités de contrôle interne acceptables dans toutes ses filiales. Elle se préoccupe activement dans ce cadre de proportionner ses coûts de gestion et de contrôle à la taille des participations.

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

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

Pour l'exercice 2009, l'objectif de la société en matière de contrôle interne sera la réalisation d'économies de coûts de gestion sans porter atteinte à la qualité des procédures de contrôle.

# Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'Administration de la société Electricité et Eaux de Madagascar

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil d'Administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par les articles L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

## INFORMATIONS CONCERNANT LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil d'Administration, établi en application des dispositions de l'article L.225-37 du Code de commerce.

## AUTRES INFORMATIONS

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'Administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Paris-La Défense, le 20 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG Audit**  
François Carrega

# Comptes sociaux

## au 31 décembre 2008

### BILAN ACTIF

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2008	31.12.2007	
Concessions, brevets, licences	0	0	
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Autres immobilisations corporelles	31 782	43 930	
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>31 782</b>	<b>43 930</b>	<b>1</b>
Titres de participation	51 439 135	50 997 032	2
Créances rattachées à des participations	32 120 192	30 020 547	2
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	0	500 376	2
Autres titres immobilisés	4 616 472	2 663 235	2
Autres immobilisations financières	85 220	81 010	2
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>	<b>88 261 019</b>	<b>84 262 200</b>	
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>88 292 801</b>	<b>84 306 130</b>	
Créances clients et comptes rattachés	6 471	8 024	
Autres créances	835 108	859 654	3
Valeurs mobilières de placement	138 769	2 575 276	
Disponibilités	469 009	1 161 621	
Charges constatées d'avance	117 737	107 749	25
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>1 567 094</b>	<b>4 712 324</b>	
Ecart de conversion Actif	11 177 195	13 831 704	13
<b>TOTAL</b>	<b>101 037 090</b>	<b>102 850 157</b>	

### BILAN PASSIF

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2008	31.12.2007	
Capital	54 595 200	54 595 200	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	381 826	381 826	
Réserve légale	2 628 262	2 423 567	
Réserves réglementées	0	0	
Autres réserves	7 790 144	7 790 144	
Report à nouveau	8 838 029	4 948 821	
Bénéfice (Perte) de l'exercice	(2 581 164)	4 093 904	
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>71 652 298</b>	<b>74 233 462</b>	<b>6</b>
Obligations remboursables en actions		0	
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>		<b>0</b>	
Provisions pour risques	11 229 242	13 838 370	
Provisions pour charges	66 699	66 699	
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>11 295 941</b>	<b>13 905 069</b>	<b>7</b>
Autres emprunts obligataires		0	
Emprunts auprès des établissements de crédit	10 039 810	12 664 129	8
Emprunts et dettes financières divers	1 497 940	1 236 528	9
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	545 669	501 397	
Dettes fiscales et sociales	612 834	165 511	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	0	0	
Autres dettes	5 284 327	100 727	
<b>DETTES</b>	<b>17 980 579</b>	<b>14 668 292</b>	
Ecart de conversion Passif	108 271	43 334	13
<b>TOTAL</b>	<b>101 037 090</b>	<b>102 850 157</b>	

## COMPTE DE RESULTAT

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2008	31.12.2007	
Chiffre d'Affaires	162 069	153 500	24
Reprise sur provisions et transferts de charges	314 554	98 598	
Autres produits	68	7	
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>476 690</b>	<b>252 105</b>	
Autres achats et charges externes	1 803 581	1 863 794	
Impôts, taxes et versements assimilés	83 400	84 147	20
Salaires et traitements	515 479	560 185	
Charges sociales	286 521	318 512	
Dotation aux amortissements sur immobilisations	12 148	12 398	
Dotation aux dépréciations sur actif circulant	20 140	79 683	
Autres charges	404 425	121 813	
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>3 125 693</b>	<b>3 040 532</b>	
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>(2 649 002)</b>	<b>(2 788 427)</b>	
Produits financiers	18 616 499	26 390 781	
Charges financières	17 917 116	25 749 147	
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>699 383</b>	<b>641 634</b>	<b>21</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>	<b>(1 949 619)</b>	<b>(2 146 794)</b>	
Produits exceptionnels	23 174 627	8 674 631	
Charges exceptionnelles	24 043 228	2 429 082	
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>(868 601)</b>	<b>6 245 549</b>	<b>22</b>
Impôt sur les bénéfices	(237 056)	4 852	16
<b>BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE</b>	<b>(2 581 164)</b>	<b>4 093 904</b>	

## TABLEAU DE FINANCEMENT

En euros	Montant net au	
	31.12.2008	31.12.2007
Résultat de l'exercice	(2 581 164)	4 093 904
Impact des différences de change	(1 584 932)	2 160 107
Dotations (reprises) nettes d'amortissements & de provisions	(2 776 355)	(4 335 496)
(Plus-values), moins-values de cession	2 520 090	1 191 938
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>(4 422 361)</b>	<b>3 110 453</b>
<b>Variation du fonds de roulement</b>	<b>507 475</b>	<b>439 213</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION</b>	<b>(3 914 886)</b>	<b>3 549 666</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles & corporelles	0	(20 581)
Acquisitions d'immobilisations financières	(176 029)	(387 034)
Cessions d'immobilisations financières	561 705	7 552 290
Variation nette des titres de placement exclus de la trésorerie	0	63 007
(Augmentation) nette des comptes courants Groupe	1 651 730	(8 397 869)
<b>(Investissements) désinvestissements nets</b>	<b>2 037 406</b>	<b>(1 190 187)</b>
Incidence des décalages liés aux opérations d'investissements	2 800 000	3 454 988
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>4 837 406</b>	<b>2 264 801</b>
Acquisition d'actions propres	(174 746)	(4 859 995)
Augmentation (diminution) des dettes financières	(2 779 599)	4 472 824
<b>FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>(2 954 345)</b>	<b>(387 171)</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>(2 031 825)</b>	<b>5 427 296</b>
Trésorerie nette à l'ouverture	795 006	(2 472 183)
Impact des différences de change	1 584 932	(2 160 107)
<b>TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE</b>	<b>348 112</b>	<b>795 006</b>

## ANNEXE

### FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

---

Au cours de l'exercice, les principales opérations de la société ont porté sur :

- La cession en avril 2008 de l'intégralité de la participation dans la société Compagnie des Bois et Meubles (CBM) pour un montant de 500 €. Le compte courant avec CBM, initialement en USD et dont la valeur en euros au jour de cession est de 1 412 693 € a fait l'objet d'un abandon de créance partiel à hauteur de 812 693 € et d'une cession à hauteur du reliquat, soit 600 000 € au principal cessionnaire des titres. La perte de change liée à cette opération s'élève à 692 930 €.
- L'acquisition de 3 000 titres GASCOGNE pour 169 899 € (prix unitaire de 56,63 €) et la cession de 8 979 titres GASCOGNE pour une valeur de 559 761 € (prix de vente unitaire de 62,34 €) dégageant une moins-value de 154 864 € sur l'exercice.
- L'acquisition de 18 033 titres d'autocontrôle pour une valeur de 174 746 €, ce qui amène le nombre de titres auto détenus à 198 103 titres pour une valeur de 2 948 156 € pour une valeur boursière au cours du 31/12/08 de 1 778 965 €, écart ayant fait l'objet d'une provision au 31/12/08 et ayant impacté le résultat à hauteur de 1 059 016 €.
- L'acquisition de 40 000 titres de la Société Française de Casinos (SFC) pour une valeur de 262 231 €.
- L'exercice du droit de préemption le 24/09/2008 portant sur l'acquisition de 8 516 titres, soit 86,11% du capital de la société TOKAJ HETZÖLÖ pour un prix de 2 384 307 €. Avant cette opération EEM détenait 7,5% du capital de cette société, ce qui amène sa participation à 93,66%.

### EVENEMENTS POSTERIEURS

---

Par assemblée générale du 30/01/2009, les obligations et les intérêts courus liés détenues sur SFC ont été transformées en 428 807 actions SFC. Suite à cette opération, et compte tenu des actions SFC détenues antérieurement par EEM, la société détient 468 807 actions SFC, soit 12,87% du capital. En considération de cette opération initiée en 2008, les obligations SFC qui figuraient au 31/12/2007 en valeur mobilières de placement ont été classées au 31/12/2008 en autres titres.

Par protocole du 6 mars 2009, les parties à l'acquisition de TOKAJ HETZÖLÖ ont confirmé le transfert de propriété des titres en date du 24/09/08. Dans le même temps la société a racheté le compte courant détenu auparavant par le cessionnaire pour un montant de 2 346 391 €.

### LITIGES

---

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.

A l'issue du contrôle fiscal relatif à la filiale LES VERGERS, la déductibilité des produits financiers facturés par la société EEM a été remise en cause. La société EEM a engagé contre l'administration fiscale une procédure contentieuse devant le tribunal administratif afin d'obtenir le remboursement de l'impôt sur les sociétés payé à tort en raison de la remise en cause de la déductibilité des produits financiers facturés.

### REGLES ET METHODES COMPTABLES

---

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

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

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

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

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

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

#### Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

##### a) Immobilisations incorporelles

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

##### b) Immobilisations corporelles

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

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

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

##### c) Participations et créances rattachées

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

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

## d) Autres titres immobilisés

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

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

## e) Créances

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

## f) Valeurs mobilières de placement

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

## g) Opérations en devises

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

## h) Provisions pour risques et charges

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

- engagement de versement de rentes pris antérieurement par la société,
- risques de change,
- risques sur filiales,
- contrôles fiscaux,
- risques sociaux,

## COMPLEMENTS D'INFORMATION SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

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

### 1) IMMOBILISATIONS

	31.12.2007	Augmentation	Diminution	Diminution	Variation de change	31.12.2008
Immobilisations incorporelles	39	0	0	0	0	39
A déduire : amortissements et provisions	39	0	0	0	0	39
Valeur nette	0	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	155	0	0	0	0	155
A déduire : amortissements	111	12	0	0	0	123
Valeur nette	44	(12)	0	0	0	32
Immobilisations Financières	113 402	6 812	(26 100)	2 575	1 148	97 838
A déduire : provisions	29 140	3 545	(23 108)	0		9 577
Valeur nette	84 262	3 267	(2 992)	2 575	1 148	88 261
<b>TOTAL</b>						
Valeur brute	113 596	6 812	(26 100)	2 575	1 148	98 033
Amortissements et provisions	29 290	3 557	(23 108)	0		9 740
Valeur nette	84 306	3 255	(2 992)	2 575	1 148	88 293

### 2) IMMOBILISATIONS FINANCIERES

	31.12.2007	Augmentation	Diminution	Transfert	Variation de change	31.12.2008
Titres de Participation	54 100	2 554	(3 124)	500		54 030
A déduire : provisions	3 103	1 898	(2 410)			2 591
Valeur nette	50 997	656	(715)	500		51 439
Créances rattachées	55 916	3 815	(22 973)		1 148	37 906
A déduire : provisions	25 896	588	(20 698)			5 786
Valeur nette	30 021	3 227	(2 275)		1 148	32 120
T.I.A.P.	500			(500)		
A déduire : provisions						
Valeur nette	500			(500)		
Autres Titres	2 804	437		2 575		5 817
A déduire : provisions	141	1 059				1 200
Valeur nette	2 663	(622)		2 575		4 616
Autres immobilisations financières	81	6	(2)			85
A déduire : provisions						
Valeur nette	81	6	(2)			85
<b>TOTAL</b>						
Valeur brute	113 402	6 812	(26 100)	2 575	1 148	97 838
Provisions	29 140	3 545	(23 108)			9 577
Valeur nette	84 262	3 267	(2 992)	2 575	1 148	88 261

Le détail des immobilisations financières figure ci-dessous :

Secteur / société	Valeurs Brutes					Dépréciations				Net
	Au 31/12/07	Augmentation	Diminution	Var Change	Transfert	Au 31/12/08	Au 31/12/07	Augmentation	Diminution	Au 31/12/08
<b>TITRES DE PARTICIPATION</b>										
Groupe Gascogne (*)	43 251	170	(715)			42 706				
<b>Hôtels :</b>										
EEM Victoria (HK)										
Victoria Angkor Co	791					791				
<b>Immobilier :</b>										
Les Vergers	29					29	29			29
SnC Croix des Petits Champs										
I.P.P.P.	3 737					3 737				
<b>Aquaculture :</b>										
FMB-AQUAPOLE	3 161					3 161		1 898		1 898
<b>Viticole :</b>										
Tokaj-Lencses Dülö	104					104	46			46
Tokaj Hetzölö (**)		2 384			500	2 885				
<b>Bois :</b>										
CBM	2 366		(2 366)				2 366		(2 366)	
<b>Divers</b>	663		(44)			619	663		(44)	619
<b>Sous-Total</b>	<b>54 100</b>	<b>2 554</b>	<b>(3 124)</b>		<b>500</b>	<b>54 030</b>	<b>3 103</b>	<b>1 898</b>	<b>(2 410)</b>	<b>2 591</b>
(*) nombre de titres	259 000	0	0			314 000				
(**) classé au 31/12/2007 en TIAP										
<b>CREANCES RATTACHEES</b>										
<b>Hôtels :</b>										
EEM Victoria (HK)	18 792	1 404	(1 920)	801		19 077				
Victoria Angkor Co	6 627			383		7 009				
<b>Immobilier :</b>										
Les Vergers	5 784	1 152	(15)			6 922	5 198	588		5 786
SnC Croix des Petits Champs	173		(101)			72				
I.P.P.P.(2)	2 756	209	(117)			2 848				
<b>Aquaculture :</b>										
FMB-AQUAPOLE		816				816				
<b>Viticole :</b>										
Tokaj-Lencses Dülö	1 086	135		(59)		1 162				
<b>Bois :</b>										
CBM (1)	1 515	98	(1 510)	(104)			1 515		(1 515)	
<b>Divers</b>	19 183		(19 310)	127			19 183		(19 183)	
<b>Sous-Total</b>	<b>55 916</b>	<b>3 815</b>	<b>(22 973)</b>	<b>1 148</b>		<b>37 906</b>	<b>25 896</b>	<b>588</b>	<b>(20 698)</b>	<b>5 786</b>
Dont intérêts courus / avances		1 694								
(1) dont abandon de créance				(813)						
(1) dont cession de créance				(600)						
(2) dont classé en 2007 en dettes				(117)						
<b>AUTRES TITRES</b>										
Actions d'auto-contrôle (*)	2 773	175				2 948	110	1 059		1 169
Antana Trading Est.	31					31	31			31
Obligations SFC (**)					2 575	2 575				
Titres SFC		262				262				
<b>Sous-Total</b>	<b>2 804</b>	<b>437</b>			<b>2 575</b>	<b>5 817</b>	<b>141</b>	<b>1 059</b>		<b>1 200</b>
(*) nombre de titres	180 070	18 033				198 103				
(**) au 31/12/2007, les obligations SFC étaient classées en valeurs mobilières de placement										
<b>AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>										
Dépôts et cautions	80	6	(2)			84				
Prêts	1					1				
<b>Sous-Total</b>	<b>81</b>	<b>6</b>	<b>(2)</b>			<b>85</b>				
<b>TOTAL</b>	<b>112 902</b>	<b>6 812</b>	<b>(26 100)</b>	<b>1 148</b>	<b>3 076</b>	<b>97 838</b>	<b>29 140</b>	<b>3 545</b>	<b>(23 108)</b>	<b>9 577</b>

Au 31/12/2008, la décision de transformer les obligations SFC en actions de la société était prise. La conversion a été effective le 31/01/09. Ainsi, pour caractériser le caractère non disponible des obligations à la clôture de l'exercice, celles-ci ont été classées en autres titres.



## 3) AUTRES CREANCES

	31.12.2008	31.12.2007
Valeur brute (1)	1 443	1 252
A déduire : provisions pour dépréciation (2)	608	392
<b>Valeur nette</b>	<b>835</b>	<b>860</b>
Dont débiteurs divers (1)	1 107	1 250
(2)	525	392

## 4) PRODUITS A RECEVOIR

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

	31.12.2008	31.12.2007
Créances rattachées à des participations	2 306	1 644
Autres créances	56	17
	<b>2 362</b>	<b>1 661</b>

## 5) ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES

Etat des créances	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an
<b>De l'actif immobilisé</b>			
Créances rattachées à des participations	37 906		37 906
Prêts	1		1
Autres immobilisations financières	84		84
<b>De l'actif circulant</b>			
<b>Créances clients</b>			
Autres créances	1 443	917	526
Charges constatées d'avances	108	108	
<b>TOTAL</b>	<b>39 542</b>	<b>1 025</b>	<b>38 517</b>

## 6) CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres ont évolué comme suit :

	31.12.2007	Affectation du résultat	Dividendes	Résultat de l'exercice	31.12.2008
Capital	54 595				54 595
Prime d'émission	382				382
Réserve légale	2 424	205			2 628
<b>Réserves réglementées</b>					
Autres réserves	7 790				7 790
Report à nouveau	4 949	3 889			8 838
Bénéfice (perte) de l'exercice	4 094	(4 094)		(2 581)	(2 581)
<b>TOTAL</b>	<b>74 233</b>			<b>(2 581)</b>	<b>71 652</b>

L'affectation du résultat fait suite à l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2008.

Au 31 décembre 2008, le capital est composé de 3 412 200 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune (Idem au 31.12.2007).

1 - 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 €.
- 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.

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

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

3 - 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 € par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 7 165 620 €, 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.

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, a attribué en date du 21 décembre 2007 33 000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscriptions d'actions à émettre au prix de 16 € par action. Cette option est valable quatre années à compter de l'attribution. Cette décision de son Président a été ratifié par le Conseil d'Administration du 3 avril 2008. Suite au départ de plusieurs attributaires, 4 000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,85%.

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 7 mai 2008 33 000 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 7 mai 2010 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date. Ces actions seront incessibles jusqu'au 7 mai 2012. Cette décision de son Président a été ratifié par le Conseil d'Administration du 2 septembre 2008. L'effet potentiel de dilution est de 0,97%.

## 7) PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges concernent :

Les rentes à servir	67
Les pertes de change	11 143
Les risques sociaux	86
<b>Soit au total</b>	<b>11 296</b>

Un tableau des variations des provisions est présenté note 12.

Les engagements de retraite, lesquels ne sont pas provisionnés dans les comptes sociaux, sont évalués, au 31 décembre 2008, à 53 K€, selon une méthode prospective en retenant pour le calcul les hypothèses suivantes :

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

## 8) EMPRUNTS AUPRÈS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Ils incluent les éléments suivants :

	31.12.2008	31.12.2007
Emprunts à l'ouverture	9 476	4 522
Emprunts souscrits au cours de la période		6 000
Remboursement de la période	(2 701)	(1 047)
Emprunts à la clôture	6 774	9 476
Intérêts courus sur emprunts	168	247
Banques créditrices	3 097	2 942
<b>Total</b>	<b>10 040</b>	<b>12 664</b>
Dont à moins d'un an	5 540	5 127
à plus d'un an	4 500	7 537
Charge annuelle d'intérêt sur emprunt	477	364

Les emprunts concernent :

- Une ligne de crédit, de 9 147 K€ remboursables en 12 semestrialités à compter du 31 décembre 2003 au taux fixe de 4,50% l'an, accordée par la banque Palatine pour financer l'acquisition d'actions de Gascogne dont le capital restant au 31 décembre 2008 est de 1 524 K€ ;
- Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilière. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6,38% l'an. Le capital restant au 31 décembre 2008 est de 5 250 K€.

Les banques créditrices correspondent principalement à la reconduction de la ligne de crédit de la Banque Esperito Santo et de la Vénétie pour 3 000 K€ moyennant un taux d'intérêt (Eonia + 0,90% l'an). Au 31 décembre 2008, son utilisation est de 3 005 K€. Les charges d'intérêts relatives à cette ligne de crédit s'élèvent à 162 K€ et 150 K€ pour les exercices respectivement clos les 31 décembre 2008 et 31 décembre 2007.

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

Les contrats de prêt contiennent certaines obligations à respecter, notamment en matière de seuil d'assiette des nantissements, de niveau minimum de situation nette sociale et de ratios d'endettement social. Au 31 décembre 2008, la société respecte ces seuils et ratios.

## 9) EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS

Ce poste comprend exclusivement les comptes courants groupe.

## 10) ETAT DES ECHEANCES DES DETTES

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	10 040	5 540	3 000	1 500
Emprunts et dettes financières divers	1 498		1 498	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	546	546		
Dettes fiscales et sociales	613	613		
Autres dettes (*)	5 284	5 284		
<b>TOTAL</b>	<b>17 981</b>	<b>11 983</b>	<b>4 498</b>	<b>1 500</b>

(\*) dont dette suite à l'acquisition de Tokaj Hetzölö : 2 384 K€

## 11) CHARGES A PAYER

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

	31.12.2008	31.12.2007
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	215	297
Emprunts et dettes financières divers		117
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	313	381
Dettes fiscales et sociales	507	51
Autres dettes	100	100
	<b>1 135</b>	<b>946</b>

## 12) ETAT DES PROVISIONS

	31.12.2007	Augmentation	Diminution	31.12.2008	Non utilisée	Utilisée
Pensions	67			67		
Risques généraux	50	36		86		
Risques de change	13 788	11 143	13 788	11 143	12 295	1 493
Pour risques et charges	13 905	11 179	13 788	11 296	12 295	1 493
Titres de participations	3 103	1 898	2 410	2 591		2 410
Créances rattachées à des participations	25 896	588	20 698	5 786		20 698
T.I.A.P.						
Autres titres immobilisés	141	1 059		1 200		
Pour dépréciation des actifs immobilisés	29 140	3 545	23 108	9 577		23 108
Clients	4			4		
Autres créances	392	520	305	608		305
Valeurs mobilières de placement		33		33		
Pour dépréciation des actifs circulant	396	553	305	644		305
<b>TOTAL</b>	<b>43 441</b>	<b>15 277</b>	<b>37 201</b>	<b>21 517</b>	<b>12 295</b>	<b>24 906</b>
Dont : Provisions d'exploitation		20	305			
Provisions financières		14 721	14 882			
Provisions exceptionnelles (*)		536	22 014			

(\*) les reprises de provisions pour dépréciation des titres de participations justifiées par les cessions réalisées au cours de l'exercice, sont comptabilisées en produits exceptionnels bien que les dotations d'origine aient constitué des charges financières.

## 13) ECARTS DE CONVERSION

Les écarts de conversion, tant actif que passif, correspondent à la revalorisation des dettes et créances en devises au cours de clôture et portent principalement sur le dollar américain (Taux au 31.12.2008 : 1 EUR = 1,3917 USD - Taux au 31.12.2007 : 1 EUR = 1,4721 USD). Ils représentent une perte nette latente de 11 143 K€ provisionnée intégralement.

## 14) EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE

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

	31.12.2008		31.12.2007	
	K\$	K€	K\$	K€
Créances rattachées à des participations	31 719	22 792	39 154	26 597
Comptes courants "Groupe"			0	0
Disponibilités	5	4	201	136
Autres créances (dettes) diverses	145	110	494	336
	<b>31 870</b>	<b>22 906</b>	<b>39 849</b>	<b>27 069</b>

**15) EXPOSITION AU RISQUE DE TAUX**

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

**16) IMPOT SUR LES SOCIETES**

La société est, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la société mère d'un groupe de sociétés intégrées fiscalement. Il a été choisi d'enregistrer les charges d'impôts dans les filiales comme en l'absence d'intégration. Le principe retenu est de conserver dans la société mère les éventuels profits liés à ce régime d'impôt. Le groupe fiscal dispose, au 31 décembre 2008, d'un déficit d'ensemble reportable de 12 320 K€ (déficits nés pendant l'intégration fiscale).

Par ailleurs, les sociétés disposent, au niveau individuel, de déficits pré-intégration s'élevant au total à 8 545 K€. Le montant de l'engagement de restitution d'impôt sur les filiales déficitaires intégrées fiscalement s'élève à 1 138 K€. Aucune provision pour restitution des déficits n'est constatée car le reversement en trésorerie n'est pas estimé probable.

**17) ENGAGEMENTS HORS BILAN**

	2008	2007
<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>		
Caution à Victoria Hangchau JV Hotel Cie Ltd au titre d'un emprunt bancaire auprès de la Bank For Foreign Trade of Vietnam (1 300 KUS\$)	234	883
Caution au CREDIT COOPERATIF au titre d'un emprunt pour sa filiale FMB-AQUAPOLE à hauteur de 1 000 K€	911	1000
Caution au Trésor Public au titre d'une dette fiscale relative à un redressement des droits d'enregistrement, pour sa filiale PARIS CROIX DES PETIT CHAMPS à hauteur de 313 K€	313	313
Caution à OBER FINANCES en faveur de la HSBC en garantie d'un prêt	604	
La société SBB au titre d'une clause de retour à meilleure fortune		400
Engagement à soutenir financièrement sa filiale Victoria Angkor Company LTD	mémoire	mémoire
Caution à Les Vergers en faveur de la Compagnie Financière de Crédit	1 496	
Dans le cadre des lignes de crédit consenties par les Banques Palatine, Espirito Santo et de la Vénétie, BRED Banque Populaire et Crédit Coopératif, la société a nanti, au profit de ces banques, 433 020 titres GASCOGNE au 31/12/07 et 314 000 titres au 31/12/08	9 780	12 367
<b>ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS</b>		
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur les Vergers	3 811	3 811
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur FMB-AQUAPOLE	665	665
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur YANGON WOOD INDUSTRIES LTD (YWIL) : s'élève à 9 305 631 US\$	6 687	6 321
Engagement au titre d'une garantie de passif avec MLS		274
Engagement au titre d'un gage portant sur 320 001 actions de la société SOCIETE HOLDING DE CASINOS en garantie de l'emprunt obligataire S.F.C*	2 575	2 575

\* Suite à la conversion des obligations de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS en actions fin janvier 2009, la garantie reçue en contrepartie de l'emprunt obligataire a été annulée.

**Droit individuel à la formation (DIF)**

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés au 31 décembre 2008 représentent un volume d'heures de formation cumulé de 589 heures. Aucune demande de formation relative à ces droits n'est intervenue à la clôture de l'exercice.

**18) EFFECTIF**

La société emploie 8 personnes au 31 décembre 2008 :

- Dont cadres : 4
- Dont employés : 3
- Dont expatrié : 1

**19) REMUNERATIONS ALLOUEES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION**

La société emploie 8 personnes au 31 décembre 2008 :

	31.12.2008	31.12.2007
Direction	369	369
Conseil d'Administration	100	100
<b>TOTAL</b>	<b>469</b>	<b>469</b>

**20) IMPOTS ET TAXES**

	31.12.2008	31.12.2007
Impôts et taxes français	83	84
Impôts et taxes étrangers		0
<b>TOTAL</b>	<b>83</b>	<b>84</b>

**21) DETAIL DU RESULTAT FINANCIER**

	31.12.2008	31.12.2007
Produits de participation	1 610	4 851
Revenus des T.I.A.P.		0
Gains nets sur T.I.A.P.		0
Revenus des créances groupe	1 733	1 813
Revenus des créances hors groupe	39	0
Revenus des obligations	222	0
Autres produits financiers		0
Reprises sur provisions	14 882	19 180
Gains de change	6	10
Gains sur cessions de V.M.P.	123	537
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>18 616</b>	<b>26 391</b>
Dotation aux amortissements		0
Dotation aux provisions	14 721	15 802
Charges d'intérêts	793	764
Pertes nettes sur T.I.A.P.		0
Pertes sur créances liées à des participations	813	6 539
Pertes de change	1 591	2 170
Pertes sur cessions de V.M.P.		474
Autres charges financières		0
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>17 917</b>	<b>25 749</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>699</b>	<b>642</b>

**22) DETAIL DU RESULTAT EXCEPTIONNEL**

	31.12.2008	31.12.2007
Sur opérations de gestion	1	0
Sur opérations en capital	1 160	7 663
Reprises sur provisions et transferts de charges	22 014	1 012
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>23 175</b>	<b>8 675</b>
Sur opérations de gestion	19 783	0
Sur opérations en capital	3 724	2 379
Amortissements et provisions	536	50
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>24 043</b>	<b>2 429</b>
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>(869)</b>	<b>6 246</b>

**23) ELEMENTS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIEES**

Postes concernés	31.12.2008	31.12.2007
<b>ACTIF</b>		
Participations	54 030	54 100
Créances rattachées à des participations	37 906	55 916
Créances clients et comptes rattachés	6	12
Autres créances	284	334
<b>PASSIF</b>		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 498	1 237
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>		
Produits de participations	1 610	4 851
Autres produits financiers	1 733	1 691
Intérêts et charges assimilées	101	251

**24) DETAIL DU CHIFFRE D'AFFAIRES**

Le chiffre d'affaires s'élève à 162 K€. Il s'agit principalement des refacturations de charges salariales, de la domiciliation et de la sous-location aux filiales.

**25) CHARGES ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE**

Les charges constatées d'avance, d'un montant de 118 K€, concernent des charges d'exploitation. Il n'y a pas de produit constaté d'avance.

**26) CONSOLIDATION**

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

## 27) TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS (MONTANTS EXPRIMES EN UNITES MONETAIRES)

Sociétés	Monnaie	% détenu	Capital	Capitaux propres autres que le capital Social	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances accordés Valeur Brute	Cautions et Avais donnés	Dividendes encaissés	C.A. du dernier exercice	Résultat du dernier exercice
					Brute	Nette					
FRANCE		En Euros									
Saip (SA)	EUR	96,66	1 170 000	2 159 189	3 736 714	3 736 714	2 847 752			0	(64 718)
LES VERGERS (SARL)	EUR	100,00	38 112	(5 785 941)	28 601	0	6 921 501			229 129	(745 036)
PETROJET INTERNATIONAL (SA)	EUR	10,00	NC	NC	618 558	0				NC	NC
CROIX DES PETITS CHAMPS (SNC)	EUR	1,00	20 000	(321 678)	200	200	71 927			392 746	711 791
GASCOGNE (SA)	EUR	27,23	29 909 000	96 753 000	42 705 816	42 705 816			1 610 418	8 832 000	7 897 000
FMB-AQUAPOLE SA (exercice clos 31/10/08)	EUR	89,65	4 167 016	(2 249 000)	3 160 765	1 262 913	816 338			2 306 390	(4 160 743)
ETRANGER											
TOKAJ LENCSES DÜLÖ	HUF	100,00	3 000 000	(78 276 550)	104 244	58 255	1 161 902			0	(176 514)
TOKAJ HETZÖLÖ	HUF	93,66	989 000 000	(178 442 000)	2 884 682	2 884 682				595 900	(498 900)
VICTORIAANGKOR CO. (Cambodge)	US\$	75,00	1 000 000	(1 659 484)	790 555	790 555	7 009 470			3 339 556	235 364
EEM VICTORIA LTD. (HK)	US\$	100,00	1 282	(3 980 924)	0	0	19 077 241			327 641	(542 339)
<b>TOTAL</b>					54 030 135	51 439 135	37 906 133	0	1 610 418		

NC = non communiqué

Les taux de conversion utilisés sont les taux de clôture au 31 décembre 2008, à savoir : \$ = 1,3917 HUF = 266,7 SGD = 2,004

**RESULTATS FINANCIERS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**  
 (Articles R 225-81 – R 225-83 et R 225-102 du Code de Commerce)

NATURE DES INDICATIONS	1 <sup>er</sup> janvier 2004 au 31 décembre 2004	1 <sup>er</sup> janvier 2005 au 31 décembre 2005	1 <sup>er</sup> janvier 2006 au 31 décembre 2006	1 <sup>er</sup> janvier 2007 au 31 décembre 2007	1 <sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008
<b>I. CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</b>					
a) Capital social	49 484 000	54 432 400	51 712 000	54 595 200	54 595 200
b) Nombre d'actions émises	3 092 750	3 402 025	3 232 000	3 412 200	3 412 200
c) Nombre maximal d'actions futures à créer par remboursement des ORA	0	0	0	0	0
<b>II. OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</b>					
a) Chiffre d'affaires hors taxes (y compris les produits accessoires et les produits financiers)	3 847 732 (1),(2)	3 058 672 (1),(2)	2 809 527 (1),(2)	7 354 532 (1),(2)	3 890 182 (1),(2)
b) Bénéfice avant impôts, amortissements et provisions	10 459 754	(8 215 544)	(2 021 612)	(236 741)	(24 729 926)
c) Impôts sur les bénéfices	316 695	(1 266 008)	(1 899 914)	4 852	237 056
d) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	89 019	441 388	(3 254 696)	4 093 904	(2 581 164)
e) Montant des bénéfices distribués	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
<b>III. RESULTATS PAR ACTION</b>					
a) Bénéfice après impôts, mais avant amortissements et provisions	3,28	(2,04)	(0,04)	(0,07)	(7,25)
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	0,03	0,13	(1,01)	1,20	(0,76)
c) Dividende versé à chaque action	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
<b>IV. PERSONNEL</b>					
a) Nombre de salariés	14	13	11	12	11
b) Montant de la masse salariale	636 583	1 626 213	581 514	560 185	515 479
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité Sociale, œuvres sociales, etc.)	358 106	479 798	329 183	310 033	290 061

(1) Le chiffre d'affaires comprend les prestations de services, les produits accessoires, les produits financiers sur participations et TIAP, les revenus des autres créances et valeurs mobilières de placement, les produits nets de cessions de valeurs mobilières de placement.

(2) Le chiffre d'affaires dans la définition du plan comptable révisé s'éleve à :

1/01/2004 au 31/12/2004	34 430 €
1/01/2005 au 31/12/2005	44 121 €
1/01/2006 au 31/12/2006	155 139 €
1/01/2007 au 31/12/2007	153 500 €
1/01/2008 au 31/12/2008	162 069 €

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

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

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

## OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

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

Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des estimations de la direction sur la valeur d'inventaire des participations décrites dans la note c) « Participations et créances rattachées » de l'annexe des règles et méthodes comptables.

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

## VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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

Paris et Paris-La Défense, le 20 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG Audit**  
François Carrega



# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

## EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.225-40 DU CODE DE COMMERCE, NOUS AVONS ETE AVISES DES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS CONCLUS AU COURS DE L'EXERCICE QUI ONT FAIT L'OBJET DE L'AUTORISATION PREALABLE DE VOTRE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

### ■ Avec la société FMB-AQUAPOLE

*Administrateur concerné : Monsieur François Gontier*

Votre Conseil d'Administration du 3 avril 2008 a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant rémunéré au taux maximum fiscalement déductible.

Les montants et les conditions au 31 décembre 2008 de ce compte courant sont présentés dans le tableau figurant dans la seconde partie du rapport.

### ■ Avec la société VERNEUIL PARTICIPATIONS

*Administrateurs concernés : Messieurs François Gontier et Frédéric Doulcet*

Votre Conseil d'Administration du 2 septembre 2008 a autorisé la conclusion d'une convention d'assistance permanente en matière de secrétariat et de prestations administratives.

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 864,38 €.

### ■ Avec la SOCIETE DES BOIS DE BAYANGA

*Administrateur concerné: Monsieur François Gontier*

Votre Conseil d'Administration du 16 décembre 2008 a autorisé l'abandon de la créance en compte courant détenu sur la société des Bois de Bayanga.

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 16 477 347 €.

### ■ Avec la société AQUAFARM INVESTMENT

*Administrateur concerné: Monsieur François Gontier*

Votre Conseil d'Administration du 16 décembre 2008 a autorisé l'abandon de la créance en compte courant détenu sur la société Aquafarm Investment.

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 2 832 914 €.

### ■ Avec la société COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES

*Administrateur concerné : Monsieur Frédéric Doulcet*

Votre Conseil d'Administration du 3 Avril 2008 a autorisé l'abandon de la créance en compte courant détenu sur la société Compagnie des Bois et Meubles.

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 812 693 €.

PAR AILLEURS, EN APPLICATION DU CODE DE COMMERCE, NOUS AVONS ETE INFORMES QUE L'EXECUTION DES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SUIVANTS, APPROUVES AU COURS D'EXERCICES ANTERIEURS, S'EST POURSUIVIE AU COURS DU DERNIER EXERCICE

■ Avec la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS

La souscription d'obligations émis par la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS a été approuvée lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007 pour un montant de 2 470 500 €.

La souscription d'EEM a porté sur 61 obligations de 40 500 € chacune portant intérêt fixe à 9% l'an, d'une durée de 6 mois renouvelable une fois à l'initiative de l'émetteur et avec l'accord du souscripteur ; cet emprunt est assorti d'une garantie consentie à l'ensemble des souscripteurs et portant sur le nantissement de 320 001 actions de la SOCIETE HOLDING DE CASINOS, filiale à 55,56% de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS à la date de la souscription, dont l'actif net consolidé s'élevait à 19 162 719 16 € au 30 avril 2007. Sur l'exercice, votre société a enregistré un produit de 222 345 € au titre des intérêts de ces obligations.

■ Avec les sociétés VERNEUIL PARTICIPATIONS, VERNEUIL ASSOCIES ET FOCH INVESTISSEMENTS

Votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion de conventions de compte courant avec ces sociétés.

Au titre de cet exercice, les conventions établies avec ces sociétés n'ont pas fait l'objet d'opérations.

■ Avec la société DUC

Lors de la séance du 12 octobre 2006, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de trésorerie avec cette société.

Au titre de cet exercice, la convention établie avec cette société n'a pas fait l'objet d'opérations.

■ Avec les sociétés PETROJET INTERNATIONAL, LES VERGERS, C.B.M., EEM VICTORIA (HK), VICTORIA ANGKOR CO, YWIL, TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, SOCIETE DES BOIS DE BAYANGA, AQUAFARM INVESTMENT, SAIP, SNC CROIX DES PETITS CHAMPS ET FMB-AQUAPOLE

Votre Conseil d'Administration avait autorisé la mise en place des conventions cadre de comptes courants entre votre société et ses filiales et participations, prévoyant la rémunération des trésoreries gérées.

Les montants et les conditions au 31 décembre 2008 des comptes courants consentis par EEM à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

Avances ou Prêts consentis par EEM et reçus par :	Montant net au 31.12.2008 y compris intérêts courus et hors provisions	Conditions	Produits (ou charges) comptabilisés
PETROJET INTERNATIONAL	0	Taux fiscalement déductible	0
LES VERGERS	6 921 501 €	Taux fiscalement déductible	396 285 €
CBM	0	Taux fiscalement déductible	19 512 €
EEM VICTORIA (HK)	19 077 241 €	Taux fiscalement déductible	1 124 448 €
VICTORIA ANGKOR CO	7 009 470 €	Pas de facturation d'intérêt	0
YWIL	0	Taux fiscalement déductible	0
TOKAJ LENCSSES DÜLÖ	1 161 902 €	Pas de facturation d'intérêt	0
SBB	0	Pas de facturation d'intérêt	0
AQUAFARM INVESTMENT	0	Rémunération à 3%	0
	0	Pas de facturation d'intérêt	0
S.A.I.P.	2 847 752 €	Rémunération à 8%	166 695 €
SNC CROIX DES PETITS CHAMPS	1 426 012 €	Taux fiscalement déductible	101 330 €
	237 178 €	Pas de facturation d'intérêt	
FMB-AQUAPOLE	816 338 €	Taux fiscalement déductible	6 338 €

■ Avec la société VILLA PRADON

Votre Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2006 a approuvé la réalisation d'avances de trésorerie effectuées à cette société.

Au titre de l'exercice 2008, votre société a consenti des avances de trésorerie à la société VILLA PRADON pour un montant total de 284 054 €. Les avances ont été rémunérées avec application du taux fiscalement déductible. Votre société a en enregistré un produit d'un montant de 20 161 €.

Paris et Paris-La Défense, le 20 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG Audit**  
François Carrega

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR et en exécution de la mission prévue à l'article L. 225-209, al. 7, du Code de commerce en cas de réduction du capital par annulation d'actions achetées, nous avons établi le présent rapport destiné à vous faire connaître notre appréciation sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences conduisent à examiner si les causes et conditions de la réduction du capital envisagée sont régulières.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de l'achat par votre société, dans la limite de 10% de son capital, de ses propres actions, dans les conditions prévues à l'article L. 225-209 du Code de commerce. Cette autorisation d'achat est proposée, par ailleurs, à l'approbation de votre Assemblée Générale et serait donnée pour une période de dix-huit mois.

Votre Conseil d'Administration vous demande de lui déléguer, pour une période de dix-huit mois, au titre de la mise en œuvre de l'autorisation d'achat par votre société de ses propres actions, tous pouvoirs pour annuler, dans la limite de 10% de son capital, par période de vingt-quatre mois, les actions ainsi achetées.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée, étant rappelé que celle-ci ne peut être réalisée que dans la mesure où votre Assemblée Générale approuve au préalable l'opération d'achat, par votre société, de ses propres actions.

Paris et Paris-La Défense, le 20 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG Audit**  
François Carrega

# Comptes consolidés

## au 31 décembre 2008

### BILANS CONSOLIDÉS

(en euros)	Notes	31.12.2008	31.12.2007
Ecarts d'acquisition - Goodwill	32	157 053	150 047
Immobilisations incorporelles	33	1 926 696	1 794 408
Immobilisations corporelles	34	18 630 364	20 149 322
Immeubles de placement	35	4 798 197	6 241 289
Actifs biologiques	36	2 857 540	3 780 463
Titres mis en équivalence	37	49 578 272	52 107 604
Autres actifs financiers non courants	38	5 683 923	3 373 004
Autres actifs non courants	39	496 967	534 266
Impôts différés	40	118 321	152 489
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>84 247 333</b>	<b>88 282 892</b>
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	41	344 303	1 078 686
Stocks et en-cours	42	2 958 745	2 583 244
Clients	43	1 650 028	1 524 574
Autres actifs courants	44	2 210 646	2 824 112
Actif d'impôt exigible	45	0	12 285
Trésorerie et équivalents de trésorerie	47	3 643 769	4 971 645
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>10 807 491</b>	<b>12 994 546</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>95 054 824</b>	<b>101 277 438</b>
Capital	46	54 595 200	54 595 200
Réserves consolidés		10 039 175	10 128 728
Ecarts de conversion		1 380 871	1 829 996
Résultat net part du groupe		(4 142 458)	1 194 326
Capitaux propres part du groupe		61 872 788	67 748 250
Intérêts des minoritaires		1 126 891	792 573
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>IV</b>	<b>62 999 679</b>	<b>68 540 823</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	47	9 616 752	12 748 489
Autres passifs non courants	48	2 800 000	6 579
Provisions non courantes	49	102 670	100 282
Impôts différés	50	118 321	152 489
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>12 637 743</b>	<b>13 007 839</b>
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente	41	235 673	271 574
Emprunts auprès des établissements de crédit	47	8 331 476	9 876 751
Emprunts et dettes financières divers	51	149 284	194 010
Fournisseurs	52	2 540 583	3 645 966
Dettes fiscales et sociales	53	2 084 413	1 537 082
Autres dettes courantes	54	5 772 933	4 068 730
Provisions courantes	55	301 404	132 574
Passif d'impôt exigible	56	1 635	2 089
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>19 417 401</b>	<b>19 728 776</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>95 054 824</b>	<b>101 277 438</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en euros)	Notes	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires		18 504 912	18 346 958
Autres produits opérationnels		25 426	35 589
<b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>58</b>	<b>18 530 338</b>	<b>18 382 547</b>
<b>Charges opérationnelles</b>			
Achats consommés		(4 686 550)	(5 651 597)
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours		(2 487)	9 663
Charges externes		(7 416 511)	(6 760 374)
Charges de personnel		(5 430 352)	(5 091 104)
Impôts et taxes		(322 070)	(130 106)
Dotations nettes aux amortissements		(2 386 382)	(2 553 575)
<b>Dépréciation d'actifs net des reprises</b>			<b>0</b>
Sur goodwill		0	0
Sur immobilisations		0	0
Sur actifs financiers		64 906	(89 613)
Sur actifs courants		229 654	(162 343)
Pour risques et charges		(72 942)	483 033
Autres charges opérationnelles		(303 278)	(206 140)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>58</b>	<b>(1 795 674)</b>	<b>(1 769 608)</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	59	64 104	751 568
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>(1 731 570)</b>	<b>(1 018 041)</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		613 651	267 068
Coût de l'endettement financier brut		(1 359 762)	(1 365 122)
Coût de l'endettement financier net	67	(746 111)	(1 098 054)
Autres produits financiers		3 077 268	631 565
Autres charges financières		(1 761 606)	(3 917 795)
Autres produits et charges financiers (1)	67	1 315 662	(3 286 230)
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	60	383 601	3 435 999
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>		<b>(778 418)</b>	<b>(1 966 326)</b>
Charge d'impôt sur le résultat	61	(78 589)	(37 373)
"Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession (2)"	62	(3 114 044)	3 316 983
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>(3 971 051)</b>	<b>1 313 284</b>
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère		(4 142 458)	1 194 326
Résultat net attribuable aux intérêts des minoritaires		171 407	118 958
Résultat net par action en euros	63	(1,21)	0,35
Résultat dilué par action en euros	63	(1,21)	0,35
(1) Dont : profit (pertes) de change		1 211 550	(3 313 786)
(2) Dont : profit (pertes) de change		187 292	(381 870)

Comptes de résultat 2007 publiés retraités des incidences des activités arrêtées ou en cours de cession (Cf. note 62)

## TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDE

(en euros)	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net de l'ensemble consolidé	(3 971 051)	1 313 285
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	(383 601)	(3 435 999)
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	3 748 413	2 242 852
Autres (produits), charges calculés	346 673	
Coût de financement	1 359 762	1 366 641
Produits financiers	(613 651)	(209 592)
Impôt sur les sociétés	78 589	38 948
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	(797 640)	(3 895 000)
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	(232 506)	(2 578 865)
Variation des stocks	(361 036)	(2 071 849)
Variation des clients	(55 400)	208 677
Variation des fournisseurs	(1 223 564)	1 518 584
Variation des autres actifs et passifs courants	732 334	(831 196)
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	(66 304)	46 200
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONELLE</b>	<b>(1 206 476)</b>	<b>(3 708 449)</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	(2 197 910)	(2 617 861)
Acquisitions d'immobilisations financières	(113 693)	(2 889 855)
Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles	2 472 800	14 593
Cessions d'immobilisations financières	561 070	6 773 393
Variation des actifs biologiques	1 296 327	941 617
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	1 610 418	1 081 512
Incidence des variations de périmètre	0	(37 000)
Incidence des décalages liés aux opérations d'investissement et variation des autres actifs non courants	3 564 481	(531 112)
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>7 193 493</b>	<b>2 735 287</b>
Augmentation de capital	0	1 060 000
Dividendes versés	0	(130 000)
Acquisition de titres d'auto contrôle	(701 193)	(5 249 155)
Acquisitions d'emprunts	1 471 971	7 143 036
Remboursement d'emprunts	(5 861 341)	(3 130 657)
Intérêts reçus	259 162	713 713
Intérêts payés	(1 446 438)	(1 415 335)
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	(44 180)	51 329
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>	<b>(6 322 019)</b>	<b>(957 069)</b>
<b>IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE</b>	<b>(953 903)</b>	<b>2 950 956</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>(1 288 905)</b>	<b>1 020 725</b>
<b>TRESORERIE NETTE</b>		
A l'ouverture	1 831 979	811 254
A la clôture	543 074	1 831 979
<b>Dont :</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 643 769	4 971 645
Découverts bancaires	(3 100 695)	(3 139 666)

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement et de financement sont respectivement de (1 765 K€), 790 K€ et (7 K€).

## 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						1 624	1 624	(64)	1 560
Augmentation de capital	2 883		(2 883)				0	1 060	1 060
Adaptation exercice précédent			21				21	(21)	0
Gascogne			82				82		82
Tokaj			13				13		13
Résultat consolidé de l'exercice				1 194			1 194	119	1 313
Dividendes versés								(130)	(130)
Acquisition de titres d'autocontrôle					(5 248)		(5 248)		(5 248)
Annulation d'actions / réserves			(2 147)		2 147		0		0
Variation de périmètre			752			(752)	0	(431)	(431)
Au 31.12.2007	54 595	448	13 108	1 194	(3 426)	1 830	67 748	793	68 541
Variations reconnues directement en capitaux propres :									
Affectation du résultat			1 194	(1 194)			0		0
Réserves de conversion						(449)	(449)	58	(391)
Gascogne (1)			(637)				(637)		(637)
Autres			54				54	105	159
Résultat consolidé de l'exercice				(4 142)			(4 142)	171	(3 971)
Dividendes versés									0
Acquisition de titres d'autocontrôle					(701)		(701)		(701)
Au 31.12.2008	54 595	448	13 719	(4 142)	(4 127)	1 381	61 873	1 127	63 000

(1) dont incidence de la variation de juste valeur des instruments financiers de GASCOGNE : (754 K€)

## ANNEXE

### APPROBATION DES COMPTES

Les comptes sociaux et consolidés ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 3 avril 2009 après examen du comité d'audit du 27 mars 2009. Ces comptes ne seront définitifs qu'après leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires

### FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

Au 31 décembre 2008, le capital est constitué de 3 412 200 actions et s'élève à 54 595 200 €. La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 198 103 actions d'autocontrôle. Par ailleurs, les filiales détenaient à cette même date 97 253 actions EEM.

Au cours de l'exercice, les principales opérations du groupe ont porté sur :

- La cession en avril 2008 de l'intégralité de la participation dans la société COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES (CBM) pour un montant de 500 €. Le compte courant avec CBM, initialement en USD et dont la valeur en euros au jour de cession est de 1 412 693 € a fait l'objet d'un abandon de créance partiel à hauteur de 812 693 € et d'une cession à hauteur du reliquat, soit 600 000 € au principal cessionnaire des titres. La perte de change liée à cette opération s'élève à 692 930 €.
- L'acquisition de 3 000 titres GASCOGNE pour 169 899 € (prix unitaire de 56,63 €) et la cession de 8 979 titres GASCOGNE pour une valeur de 559 761 € (prix de vente unitaire de 62,34 €) dégagant une moins-value de 154 864 € sur l'exercice.
- L'acquisition de 40 000 titres de la SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) pour une valeur de 262 231 €.
- L'exercice du droit de préemption le 24/09/2008 portant sur l'acquisition de 8 516 titres, soit 86,11% du capital de la société TOKAJ HETZÖLÖ pour un prix de 2 384 307 €.

Par ailleurs, il convient de préciser que la société VILLA PRADON de droit Malgache a dû comptabiliser dans ses comptes sociaux son immeuble de placement à la juste valeur. Il en est découlé, toujours dans les comptes sociaux, la comptabilisation d'un impôt différé passif de 509 K€. Cette réévaluation et l'impôt lié ont été annulés dans les comptes consolidés. Il convient de préciser que le législateur malgache ne s'est pas prononcé sur le fait générateur du paiement de cet impôt.

### EVENEMENTS POSTERIEURS

- Par assemblée générale du 30/01/2009, les obligations et les intérêts courus liés détenues sur SFC ont été transformées en 428 807 actions SFC. Suite à cette opération, et compte tenu des actions SFC détenues antérieurement par EEM, la société détient 468 807 actions SFC, soit 12,87% du capital.
- Les actifs de la société MEDITERRANEE PISCICULTURE (terrain, stock, immobilisations) ont été cédés en janvier 2009 pour une valeur de 140 K€ pour les immobilisations et de 279 K€ pour les actifs biologiques. L'écart entre la valeur de ces actifs et le prix de cession a donné lieu à une dépréciation de 1 467 K€. En considération de cette cession, les actifs et passifs de cette filiale ont été classés au 31/12/2008 dans la rubrique « groupe d'actifs et passifs à céder » et les éléments du compte de résultat regroupés sur la ligne « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession ».
- Par protocole du 6 mars 2009, les parties à l'acquisition de TOKAJ HETZÖLÖ ont confirmé le transfert de propriété des titres en date du 24/09/08. Dans le même temps la société ELECTRICITÉ ET EAUX DE MADAGASCAR a racheté le compte courant détenu auparavant par le cessionnaire pour un montant de 2 346 391 €.

### PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

#### Principes Généraux

##### 1) CADRE GENERAL

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2008 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 3 avril 2009, date d'arrêté de ces comptes par le Conseil d'Administration. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

##### 2) METHODES COMPTABLES

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles de l'exercice précédent.

En effet, le groupe avait appliqué par anticipation en 2007 les normes et interprétations IFRIC qui sont devenues obligatoires au 01/01/08 et qui ont une implication pour le groupe, à savoir IFRIC 11 IFRS 2 – Actions Propres et Transactions Intra-groupe.

Quant aux nouvelles normes et interprétations IFRIC suivantes applicables au 01/01/08, elles ne trouvent pas à s'appliquer pour le groupe en 2008 :

- IFRIC 12 – Contrats de concession de Services
- IFRIC14 IAS 19 – Plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, exigences de financement minimal et leur interaction.

#### Méthodes de consolidation

##### 3) PERIMETRE DE CONSOLIDATION

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

La mise en équivalence s'applique à toutes les entreprises associées dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable, laquelle est présumée quand le pourcentage de droit de vote est supérieur ou égal à 20%.

Toutes les transactions internes sont éliminées en consolidation.



#### 4) REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

Les regroupements sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée exclusivement, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. Les écarts d'évaluation dégagés à cette occasion sont comptabilisés dans les actifs et passifs concernés, y compris pour la part des minoritaires et non seulement pour la quote-part des titres acquis. L'écart résiduel représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part des actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en écart d'acquisition.

#### 5) CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES

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

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

#### 6) CONVERSION DES TRANSACTIONS LIBELLEES EN DEVISES

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

### Règles et méthodes d'évaluation

#### 7) RECOURS A 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, estimations ou appréciations. Il s'agit notamment de la valorisation des actifs incorporels et corporels, de la détermination du montant des provisions pour risques et charges ou provisions pour dépréciation des stocks 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.

#### 8) TESTS DE DEPRECIATION

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.

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

- secteur hôtelier du sud-est asiatique : l'ensemble des investissements de la chaîne d'Hôtellerie Victoria, celle-ci étant appréciée comme une chaîne au fonctionnement intégré à l'exception de l'hôtel Victoria Angkor qui est évalué séparément des autres éléments de la chaîne,
- immobilier : chaque ensemble immobilier, pris séparément,
- aquaculture : FMB-AQUAPOLE.

L'activité « MEDITERRANEE PISCICULTURE » du secteur aquaculture, ayant été cédée au début de l'exercice suivant, n'a pas fait l'objet de tests de dépréciation ; les actifs de cette entité ont été placés en actifs destinés à être cédés.

Pour le secteur hôtelier, les valeurs recouvrables sont déterminées à partir des projections actualisées des flux de trésorerie nets actualisés, avec prise en compte d'une valeur terminale, basée sur un taux de croissance à l'infini des produits générés par l'actif valorisé. Les projections sont basées sur une durée maximale de 5 ans. Le taux retenu pour l'actualisation des flux futurs est le coût moyen pondéré du capital avant impôt ajusté d'une prime de risque pays si nécessaire. Les hypothèses retenues en terme de progression de l'activité et de valeurs terminales sont raisonnables et conformes aux données de marché disponibles. Les principaux paramètres retenus pour l'établissement de ces flux prévisionnels sont les suivants :

		31.12.2008		31.12.2007	
	Durée des projections	Taux d'actualisation avant impôt	Taux de croissance au-delà de la durée des prévisions	Taux d'actualisation avant impôt	Taux de croissance au-delà de la durée des prévisions
Secteur hôtelier	5 ans	12%	2%	12%	2%

Une variation de deux points du taux d'actualisation avant impôt ou du taux de croissance à l'infini, appliquée aux données globales prévisionnelles retenues n'entraînerait pas de dépréciation des actifs concernés.

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

L'activité d'aquaculture a fait l'objet de projections actualisées réalisées en interne et basée sur la valeur probable de revente des actifs. Cette étude conforte la valeur des actifs existants.

#### 9) ECARTS D'ACQUISITION - GOODWILL

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

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

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

## 10) IMMOBILISATIONS

Seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et pour lesquels il est probable que les avantages économiques futurs iront au Groupe sont comptabilisés en immobilisations.

Le Groupe a choisi de conserver le principe de l'évaluation des immobilisations corporelles et incorporelles selon la méthode du coût. La méthode alternative permettant de réévaluer de façon régulière une ou plusieurs catégories d'actifs corporels n'a pas été retenue par le Groupe.

## 11) IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les éléments comptabilisés en immobilisations incorporelles sont principalement constitués par les droits d'utilisation des terrains. Ceux-ci sont amortis linéairement sur la durée de la licence dont la durée s'établit entre 13 ans et 30 ans. Les autres immobilisations incorporelles significatives représentent des logiciels amortis sur une durée de 1 à 5 ans.

## 12) IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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

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

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

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

Le mode d'amortissement utilisé par le Groupe est généralement le mode linéaire. Dans le cas où il est pratiqué un amortissement dégressif, en raison des circonstances, le Groupe considère que ce mode d'amortissement reflète la réalité économique de la dépréciation. Il n'est pas tenu compte de la valeur résiduelle dans le montant amortissable.

## 13) IMMEUBLES DE PLACEMENT

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

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

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

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

## 14) ACTIFS BIOLOGIQUES

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

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

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

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

## 15) TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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

## 16) AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

Les actifs financiers non courants comprennent les titres de participation dans des sociétés non consolidées et la part à plus d'un an des prêts et créances évalués au coût amorti.

Conformément à la norme IAS 39 « Instruments financiers », les titres de participation dans des sociétés non consolidées sont comptabilisés à leur juste valeur. Si la juste valeur n'est pas déterminable de façon fiable, les titres sont comptabilisés à leur coût. Les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en capitaux propres.

En cas d'indication objective d'une dépréciation de l'actif financier (notamment baisse significative et durable de la valeur de l'actif), une provision pour dépréciation irréversible est constatée par résultat. La reprise de cette provision par le résultat n'interviendra qu'au moment de la cession des titres.

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

À chaque clôture, un examen du portefeuille des titres non consolidés et des autres actifs financiers est effectué afin d'apprécier s'il existe des indications objectives de perte de valeur de ces actifs. Le cas échéant, une provision pour dépréciation est comptabilisée.

#### 17) STOCKS ET EN-COURS DE PRODUCTION INDUSTRIELLE

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

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

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

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

#### 18) TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

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

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

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

Les découverts bancaires ne sont pas assimilés à un financement et sont donc inclus dans la trésorerie du tableau des flux de trésorerie. Ils figurent dans les passifs courants sous la rubrique « Emprunts auprès des établissements de crédit ».

#### 19) TITRES D'AUTOCONTROLE

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

#### 20) INTERETS MINORITAIRES

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

#### 21) PROVISIONS POUR PENSIONS, INDEMNITES DE FIN DE CARRIERE ET AUTRES AVANTAGES DU PERSONNEL

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

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

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

#### 22) AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

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

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

#### 23) SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

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

#### 24) IMPOTS DIFFERES

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

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

#### 25) ACTIFS ET PASSIFS COURANTS ET NON COURANTS

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

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

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

#### 26) ACTIFS NON COURANTS DETENUS EN VUE DE LA VENTE ET ACTIVITES ABANDONNEES

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

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

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

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

L'ensemble des pertes et profits relatifs à ces opérations est présenté séparément au compte de résultat, sur la ligne « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession », qui inclut les résultats nets après impôt de l'activité, le résultat net après impôt lié à son évaluation à la valeur de marché minorée des coûts de vente, et le résultat net après impôt de la cession de l'activité. Les comptes de résultat des exercices antérieurs sont également retraités conformément à IFRS 5.

#### 27) REVENUS

Les revenus sont constitués par les ventes de marchandises, les ventes de biens et services produits dans le cadre des activités principales du Groupe et des subventions d'exploitation (nets de TVA).

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

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

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

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

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

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

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

#### 28) RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

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

#### 29) CHARGES OU PRODUITS OPERATIONNELS NON COURANTS

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

#### 30) COUT DE FINANCEMENT

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

#### 31) RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe, rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice, diminué des titres auto détenus.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise, tels que les obligations convertibles en actions ou les options de souscription et d'achat d'actions.

## PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés	Siège	Siren	31.12.2008	31.12.2007
			Pourcentage d'intérêt du Groupe	
EEM	Paris	602 036 782		
<b>Secteur bois et emballage</b>				
Gascogne *	Saint Paul les Dax	895 750 412	27,50%	27,81%
<b>Secteur transformation du bois et distribution de meubles :</b>				
Compagnie des Bois et Meubles	Paris	413 497 470	0,00%	100,00%
<b>Secteur hôtelier :</b>				
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		99,12%	96,50%
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%
<b>Secteur immobilier :</b>				
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%	72,00%
<b>Secteur aquaculture :</b>				
FMB-AQUAPOLE	La Celle Saint-Cloud	672 026 507	90,31%	90,31%
Méditerranée Pisciculture	Fontaines aux Dames	724 200 985	88,10%	88,10%
<b>Divers :</b>				
Tokaj-Lencsés Dülö Kft	Hongrie		100,00%	100,00%

(\*) pourcentage déterminé après annulation des titres d'autocontrôle de Gascogne.

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de Gascogne qui est consolidée par mise en équivalence. La société Compagnie des Bois et Meubles a été cédée le 08/04/08.

## COMPLEMENTS D'INFORMATION SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

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

## 32) ECARTS D'ACQUISITION - GOODWILL

Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe, rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice, diminué des titres auto détenus.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise, tels que les obligations convertibles en actions ou les options de souscription et d'achat d'actions.

	31.12.2008	31.12.2007
Valeur d'acquisition à l'ouverture	150	164
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises		
Cessions		
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente		
Ecarts de conversion	7	(14)
Valeur d'acquisition à la clôture	157	150
Pertes de valeurs à l'ouverture	0	0
Pertes de valeur sur goodwill		
Cessions		
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente		
Pertes de valeur à la clôture	0	0
Valeur nette	157	150
<b>Dont :</b>		
Victoria Hoi An	133	125
Villa Pradon	24	25

Ces écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test annuel de perte de valeur comme décrit en note 8). Aucune dépréciation n'a été enregistrée à ce titre au cours de l'exercice 2008.

## 33) IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

	31.12.2008	31.12.2007
<b>Valeur brute à l'ouverture</b>	<b>2 639</b>	<b>2 784</b>
Acquisitions	118	103
Transferts	57	28
Variation de périmètre	(15)	
Cessions		(7)
Ecarts de conversion (1)	109	(269)
<b>Valeur brute à la clôture</b>	<b>2 908</b>	<b>2 639</b>
<b>Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture</b>	<b>845</b>	<b>780</b>
Dotations de l'exercice	143	128
Transferts	(13)	22
Variation de périmètre	(15)	
Cessions	(25)	(6)
Ecarts de conversion (1)	46	(79)
<b>Amortissements et pertes de valeur à la clôture</b>	<b>981</b>	<b>845</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>1 927</b>	<b>1 794</b>
Industrie du bois		
Hôtellerie	1 755	1 652
Agence de voyages		
Divers	172	143

(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.

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31.12.2007	Transfert	Augmentation	Diminution	Reclassement actif à céder	Variation de périmètre	Ecarts de conversion	31.12.2008
Droits d'utilisation de terrains	2 243	(74)	46				105	2 320
Marques et autres droits		26					1	27
Logiciels	375	63	71		(2)			507
Divers	21	42	1			(15)	3	52
<b>Valeur brute</b>	<b>2 639</b>	<b>57</b>	<b>118</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>(15)</b>	<b>109</b>	<b>2 906</b>
Droits d'utilisation de terrains	614	(81)	68				31	632
Marques et autres droits		9	4				1	14
Logiciels	223	(22)	64	(25)	(2)		9	247
Divers	8	81	7			(15)	5	86
<b>Amortissements et pertes de valeur</b>	<b>845</b>	<b>(13)</b>	<b>143</b>	<b>(25)</b>	<b>(2)</b>	<b>(15)</b>	<b>46</b>	<b>979</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>1 794</b>	<b>70</b>	<b>(25)</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>63</b>	<b>1 927</b>

## 34) IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	31.12.2008	31.12.2007
<b>Valeur brute à l'ouverture</b>	<b>35 833</b>	<b>42 503</b>
Acquisitions (1)	2 046	2 303
Diminutions (2)	(582)	(932)
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	(2 296)	(41)
Variation de périmètre (3)	0	(3 950)
Ecarts de conversion (4)	1 329	(3 608)
Reclassement (5)	(1 139)	(442)
<b>Valeur brute à la clôture</b>	<b>35 191</b>	<b>35 833</b>
<b>Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture</b>	<b>15 684</b>	<b>20 472</b>
Dotations de l'exercice	3 043	2 190
Reprise de l'exercice	(410)	(757)
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	(2 277)	(31)
Variation de périmètre (3)	0	(3 941)
Ecarts de conversion (4)	548	(1 633)
Reclassement (5)	(27)	(616)
<b>Amortissements et pertes de valeur à la clôture</b>	<b>16 561</b>	<b>15 684</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>18 630</b>	<b>20 149</b>
<b>Dont :</b>		
Industrie du bois		
Immobilier	599	878
Hôtellerie	17 484	17 176
Aquaculture	462	1 296
Divers	85	799
	<b>18 630</b>	<b>20 149</b>

(1) dont investissements sur le secteur hôtelier du sud-est asiatique : au 31.12.2007 : 1 091 K€. Au 31.12.2008 : 1 500 K€. (2) dont en 2007, matériel industriel aquaculture 415 K€ et en 2008, désinvestissement secteur hôtelier 533 K€. (3) au 31.12.2007 : Valeur nette des actifs de YWIL sorti du périmètre (4) 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. (5) dont au 31.12.2007, transfert en immeuble de placement de la valeur des constructions en cours de Villa Pradon pour 414 K€ et au 31.12.2008, transfert en actifs biologiques des vignes inscrites auparavant en immobilisations en cours pour 706 K€, transfert en actifs courants de dépenses de constructions en cours pour 218 K€ lesquelles ont été cédées à une société tierce, transfert en immeuble de placement pour 104 K€ et transfert en incorporels pour 86 K€.

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31.12.2007	Augmentation	pertes de valeur	Diminution	Reclassement actifs à céder	Variation de périmètre	Transferts	Ecart de conversion	31.12.2008
Terrains	1 517	22			(421)		(25)	33	1 126
Constructions	17 194	654		(189)	(266)		225	828	18 446
Installations techniques	11 190	939		(253)	(1 597)		(106)	248	10 421
Autres immobilisations corporelles	2 958	151		(140)	(12)		147	149	3 253
Immobilisations en cours	2 974	280					(1380)	71	1 945
<b>Valeur brute</b>	<b>35 833</b>	<b>2 046</b>		<b>(582)</b>	<b>(2 296)</b>	<b>0</b>	<b>(1 139)</b>	<b>1 329</b>	<b>35 191</b>
Terrains	180	59	377		(402)				214
Constructions	4 596	806	47	(60)	(266)		(17)	236	5 342
Installations techniques	8 657	673	655	(218)	(1 597)		(43)	184	8 311
Autres immobilisations corporelles	2 019	424	2	(132)	(12)		33	128	2 462
Immobilisations en cours (*)	232								232
<b>Amortissements &amp; pertes de valeur</b>	<b>15 684</b>	<b>1 962</b>	<b>1 081</b>	<b>(410)</b>	<b>(2 277)</b>	<b>0</b>	<b>(27)</b>	<b>548</b>	<b>16 561</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>20 149</b>	<b>84</b>	<b>(1 081)</b>	<b>(172)</b>	<b>(19)</b>	<b>0</b>	<b>(1 112)</b>	<b>781</b>	<b>18 630</b>
(*) Perte de valeur	232								232

### 35) IMMEUBLES DE PLACEMENTS

	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2008	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2007
Immeubles de placement, solde d'ouverture	1 212	5 029	6 241	877	5 041	5 918
Valeur brute	1 378	5 402	6 781	945	5 191	6 136
Cumul des amortissements	(166)	(373)	(540)	(68)	(150)	(218)
Cumul des pertes de valeur						
Cessions ou mises au rebut						
Investissements	157		157		211	211
Cessions	(3)	(1 206)	(1 209)			0
Transferts des immobilisations corporelles			0	414		414
Transferts des stocks						
Amortissements	(140)	(237)	(377)	(99)	(223)	(322)
Ecart de conversion	(14)		(14)	20		20
<b>Immeubles de placement, solde de clôture</b>	<b>1 212</b>	<b>3 586</b>	<b>4 798</b>	<b>1 212</b>	<b>5 029</b>	<b>6 241</b>
Valeur brute	1 511	4 082	5 593	1 378	5 402	6 781
Cumul des amortissements	(299)	(496)	(795)	(166)	(373)	(540)
Cumul des pertes de valeur						
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	(1) 3 107	(2) 11 141	14 248	3 000	12 134	15 134
Prix de cession		2 460				
Plus (moins-value) de cession		1 113				

(1) déterminé sur la base d'une expertise réalisée en juillet 2007 et ajustée en 2008 sur la base de coefficient de réévaluation.

(2) basé sur le prix au m<sup>2</sup> donné par la chambre des notaires.

L'immeuble propriété de la société VILLA PRADON développe une surface utile d'environ 1 886 m<sup>2</sup> destinés à l'usage de boutiques et bureaux. 1 874 m<sup>2</sup> sont actuellement loués selon le statut des baux commerciaux de droit malgache pour des périodes de 3, 6, 9.

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.

	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2008	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2007
<b>Produits et charges des immeubles de placement :</b>						
Produits locatifs	406	344	750	283	309	592
Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées pas les immeubles de placement qui ont généré des produits locatifs au cours de la période	80	48	128	39	34	73
Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées par les immeubles de placement qui n'ont pas généré des produits locatifs au cours de la période	78	49	127		83	83
<b>Contrats de location simple :</b>						
Montant des paiements minimaux futurs à recevoir au titre de contrats de location simple non résiliables	759	468	1 227	320		320
A moins d'un an	759	238	997	320		320
A plus d'un an mais moins de cinq ans		166	166			
A plus de cinq ans		65	65			
<b>Montants total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat</b>						

Une hypothèque a été accordée à la Compagnie Foncière de Crédit au titre du financement qu'elle a accordé sur l'ensemble immobilier Croix des Petits Champs.

### 36) ACTIFS BIOLOGIQUES

Les actifs biologiques correspondent :

- aux stocks de poissons de FMB-AQUAPOLE,
- aux vignes de TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ

	31.12.2008	31.12.2007
<b>Données quantitatives</b>		
Pisciculture		
Tonnes	326	481
Milliers d'individus	1 627	2 950
<b>Valeurs en K€</b>		
Pisciculture		
Actifs biologiques évalués à la juste valeur	1 271	2 813
Actifs biologiques évalués au coût historique	934	968
<b>TOTAL</b>	<b>2 205</b>	<b>3 780</b>
Vignes		
<b>TOTAL</b>	<b>2 857</b>	<b>3 780</b>

### 37) TITRES MIS EN EQUIVALENCE

	31.12.2008	31.12.2007
GASCOGNE	49 578	52 108

Au cours de l'exercice 2008, ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR a acquis 3 000 actions et cédé 8 979 actions de GASCOGNE. En outre, GASCOGNE a procédé à une augmentation de capital de 425 actions.

De ce fait, le pourcentage de détention de GASCOGNE compte tenu de l'annulation des actions d'autocontrôle s'établit au 31 décembre 2008 à 27,50%, contre 27,81% au 31 décembre 2007, entraînant une perte de dilution pour EEM de 30 K€ en regard d'une quote-part positive sur les résultats bénéficiaires de GASCOGNE de 384 K€.



	31.12.2008	31.12.2007
Nombre de titres détenus	542 785	542 785
Pourcentage d'intérêts (1)	27,81%	27,81%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	52 108	50 057
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	(574)	(384)
Autres variations de capitaux propres	(730)	81
Dividendes reçus	(1 610)	(1 082)
Quote-part de résultat	384	3 436
Valeur d'équivalence à la clôture	49 578	52 108
Valeur d'acquisition à l'ouverture	43 251	43 225
Augmentation		26
Diminution	(545)	
Valeur d'acquisition à la clôture	42 706	43 251
Impôts différés passifs à l'ouverture	152	119
Augmentation		33
Diminution	(34)	
Impôts différés passifs à la clôture	118	152
Valeur boursière au 31 décembre	17 668	38 532
Valeur boursière au 31 mars	12 973	32 567

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

Le Groupe n'entendant pas céder les titres GASCOGNE, la valeur boursière n'a pas été retenue comme un élément de la juste valeur de ces titres.

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

	31.12.2008	31.12.2007
Actifs non courants	247 398	231 932
Actifs courants	294 936	329 744
<b>Total de l'actif</b>	<b>542 334</b>	<b>561 676</b>
Capitaux propres (part du Groupe)	180 296	187 366
Intérêts minoritaires	166	191
Passifs non courants	47 956	101 316
Passifs courants	313 916	272 803
<b>Total du passif</b>	<b>542 334</b>	<b>561 676</b>
Chiffre d'affaires	608 701	632 545
Résultat opérationnel courant	4 691	12 658
Résultat opérationnel	9 304	25 103
Résultat financier	(9 171)	(7 863)
Résultat avant impôt	79	17 189
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 401	12 402
Résultat net (part du groupe)	1 395	12 355

### 38) AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

	Titres de participation non cotés	Prêts et créances	Obligations	Autres actifs financiers	31.12.2008	Titres de participation non cotés	Prêts et créances	Obligations	Autres actifs financiers	31.12.2007
Actifs financiers, solde d'ouverture	520	134	2 470	248	3 372	505	495		160	1 160
Valeur brute	1 170	285	2 470	248	4 173	1 155	549		200	1 904
Cumul des pertes de valeur	(650)	(151)		0	(801)	(650)	(54)		(41)	(745)
Investissements	2 481		105	17	2 603	15	232	2 470	174	2 891
Augmentations dues aux variations de périmètres					0					0
Cessions, remboursements		(285)		(154)	(439)		(496)		(106)	(602)
Transferts (vers) d'autres rubriques	(4)				(4)				(5)	(5)
Diminutions dues aux variations de périmètre					0					0
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur		151			151		(97)		41	(56)
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change				1	1				(16)	(16)
Actifs financiers, solde de clôture	2 997	0	2 575	112	5 684	520	134	2 470	248	3 372
Valeur brute	3 647	0	2 575	112	6 334	1 170	285	2 470	248	4 173
Cumul des pertes de valeur	(650)	0			(650)	(650)	(151)			(801)

Les obligations concernent la SOCIETE FRANCAISE DE CASINO

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

La catégorie des « titres de participation non cotés » comprend les participations du Groupe dans des sociétés non consolidées. Ces titres sont comptabilisés selon la norme IAS 39 à la juste valeur.

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

Ceux-ci s'analysent ainsi :

a) Titres de participations non cotés

Ce poste correspond aux participations dans les entreprises non consolidées, savoir :

	31.12.2008		31.12.2007	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Petrojet International	619	0	619	
Tokaj Hetzölö	2 884	2 884	500	500
Antana Trading	31	0	31	
Divers	113	113	20	20
<b>TOTAL</b>	<b>3 647</b>	<b>2 997</b>	<b>1 170</b>	<b>520</b>

8 615 titres Tokaj Hetzölö ont été acquis en 2008 suite à l'exercice d'un droit de préemption, faisant ainsi passer la participation du groupe de 7,55% à 93,66%. Cette acquisition a été confirmée par protocole de mars 2009.

b) Prêts et créances

Ils s'analysent ainsi :

	31.12.2008		31.12.2007	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Scpi St-Honoré	0	0	221	123
Divers	0	0	11	11
Financière Alma Messine	0	0	53	0
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>285</b>	<b>134</b>

c) Obligations

EEM a souscrit en 2007 à hauteur de 2 470 500 € à un emprunt obligataire d'un montant global de 5 062 500 € émis par la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) en juillet 2007.

L'accroissement en 2008 correspond aux intérêts. Ces obligations et les intérêts courus ont été transformées en actions en janvier 2009. (Cf. événements postérieurs)

d) Autres actifs financiers

Ils correspondent essentiellement à des dépôts et cautionnements.

### 39) AUTRES ACTIFS NON COURANTS

Au 31/12/2008, ils concernaient certaines charges constatées d'avance à plus d'un an de l'activité hôtellerie.

### 40) IMPOTS DIFFERES ACTIF

Ils correspondent à l'activation des pertes fiscales reportables d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR limitées aux seuls impôts différés passif constatés sur les différences temporelles des sociétés mises en équivalence.

	31.12.2008	31.12.2007
Déficits fiscaux reportables de l'ensemble EEM intégré fiscalement	12 320	12 168
Déficit activé	393	456
Taux d'impôt différé	33,33%	33,33%
Impôt différé actif	131	152
Déficits fiscaux restant reportables pour l'ensemble EEM intégré fiscalement	11 927	11 710

Le groupe n'a pas activé d'impôt différé actif au titre des reports déficitaires de EEM et de ses filiales qui totalisent environ 36 millions d'euros au 31.12.2008.

#### 41) ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIF A CEDER DETENUS EN VUE DE LA VENTE ET PASSIFS INCLUS DANS DES GROUPES A CEDER

Figurent sous cette rubrique les actifs à céder du secteur aquaculture (2008) et bois (2007). L'origine des actifs à céder est présentée ci-dessous :

	31/12/08	31/12/07
Immobilisations corporelles	18	11
Actifs biologiques	280	
Autres actifs financiers non courants	5	5
Stocks et en-cours	4	751
Clients		156
Autres actifs courants	38	51
Trésorerie et équivalents de trésorerie		105
<b>Actifs non courants et groupe d'actifs à céder</b>	<b>344</b>	<b>1 079</b>
Provisions non courantes		4
Emprunts auprès des établissements de crédit	65	
Fournisseurs	136	121
Dettes fiscales et sociales	35	136
Autres dettes courantes		10
<b>Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente</b>	<b>236</b>	<b>272</b>

#### 42) STOCKS ET EN-COURS

	31.12.2008			31.12.2007		
	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette
Matières premières et autres approvisionnements	367		367	438	(25)	413
En cours de production						
Stocks de produits intermédiaires et finis	30		30			
Stock d'immeubles (1)	2 581	(25)	2 556	2 167		2 167
Stocks de marchandises	6		6	3		3
<b>TOTAL</b>	<b>2 984</b>	<b>(25)</b>	<b>2 959</b>	<b>2 608</b>	<b>(25)</b>	<b>2 583</b>
<b>Dont :</b>						
Immobilier	2 581	(25)	2 556	2 169	(25)	2 144
Hôtellerie	351		351	365		365
Aquaculture	28		28	52		52
Divers	24		24	22		22
<b>TOTAL</b>	<b>2 984</b>	<b>(25)</b>	<b>2 959</b>	<b>2 608</b>	<b>(25)</b>	<b>2 583</b>

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

	Les Vergers	31.12.2008	Les Vergers	31.12.2007
Immeubles en stocks, solde d'ouverture	2 142	2 142	81	81
Valeur brute	2 167	2 167	106	106
Cumul des pertes de valeur	(25)	(25)	(25)	(25)
Dépenses ultérieures capitalisées (1)	414	414	2 061	2 061
Diminutions dues aux ventes				
Transfert en immeubles de placement				
Autres variations				
Pertes de valeur (comptabilisées) reprises dans le compte de résultat				
<b>Immeubles en stocks, solde de clôture</b>	<b>2 556</b>	<b>2 556</b>	<b>2 142</b>	<b>2 142</b>
Valeur brute	2 581	2 581	2 167	2 167
Cumul des pertes de valeur	(25)	(25)	(25)	(25)
<b>Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique</b>	<b>2 556</b>	<b>2 556</b>	<b>2 142</b>	<b>2 142</b>
Prix de cession				
Marge bénéficiaire (déficiaire)				

(1) en 2007, acquisition d'un immeuble à Boulogne Billancourt et d'un terrain à Laudun. en 2008, dépenses de rénovation de l'immeuble de Boulogne Billancourt.

## 43) CLIENT

	31.12.2008	31.12.2007
Créances clients et comptes rattachés	1 823	1 675
A déduire : provision pour dépréciation	(173)	(150)
<b>Valeur nette</b>	<b>1 650</b>	<b>1 525</b>
<b>Dont :</b>		
Industrie du bois		
Immobilier	107	100
Hôtellerie	1 294	1 179
Aquaculture	248	243
Divers	1	2
<b>TOTAL</b>	<b>1 650</b>	<b>1 525</b>

Les créances clients ne portent pas intérêt.

## 44) AUTRES ACTIFS COURANTS

	31.12.2008	31.12.2007
Avances et acomptes versés	412	675
Créances sur l'Etat	348	590
Créances sur le personnel	78	36
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses	1 625	1 669
Charges constatées d'avance	547	388
<b>Valeur brute</b>	<b>3 009</b>	<b>3 357</b>
A déduire : provision pour dépréciation	(799)	(533)
<b>Valeur nette</b>	<b>2 211</b>	<b>2 824</b>
<b>Dont :</b>		
Industrie du bois		
Immobilier	951	1 219
Hôtellerie	713	660
Aquaculture	114	258
Divers	433	688
<b>TOTAL</b>	<b>2 211</b>	<b>2 824</b>

Les autres actifs courants ne portent pas intérêt.

## 45) ACTIF D'IMPOT EXIGIBLE

	31.12.2008	31.12.2007
Industrie du bois		
Immobilier		5
Hôtels		
Aquaculture		5
Divers		2
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>12</b>

## 46) CAPITAUX PROPRES

## a) Capital

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

	Nombre d'actions	dont actions à droit de vote double (*)	Valeur nominale
au 31/12/08	3 412 200	514 125	16
au 31/12/07	3 412 200	405 145	16
au 31/12/06	3 232 000	375 040	16
au 31/12/05	3 402 025	373 158	16
au 31/12/04	3 092 750	294 982	16

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

## b) Actions EEM auto détenues

Les variations de l'exercice s'apprécient ainsi :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions auto détenues au 1 <sup>er</sup> janvier	229 323	14,95	3 427 364
Acquisitions de la période	66 033	9,22	608 800
Actions gratuites reçues			
Cessions de la période			
Actions annulées			
<b>Actions auto détenues au 31 décembre</b>	<b>295 356</b>	<b>13,67</b>	<b>4 036 164</b>

## c) Autorisations accordées

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.

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

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

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 € ;
- 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.

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, a attribué, en date du 21 décembre 2007, 33 000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscription d'actions à émettre au prix de 16 euros par action. Cette option est valable quatre années à compter de l'attribution.

Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 3 avril 2008. Suite au départ de plusieurs attributaires, 4 000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,85%.

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 7 mai 2008 33 000 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 7 mai 2010 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date. Ces actions seront incessibles jusqu'au 7 mai 2012.

Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 2 septembre 2008. L'effet potentiel de dilution est de 0,97%.

## 47) EMPRUNTS AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT, ENDETTEMENT FINANCIER NET ET INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Endettement financier net		31.12.2008	31.12.2007
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans		6 749	7 967
Emprunts à plus de cinq ans		2 844	4 781
Intérêts courus sur emprunts		24	
Passifs financiers non courants	I	9 617	12 748
Emprunts à moins d'un an		4 574	5 740
Intérêts courus sur emprunts		657	998
Banques créditrices (*)		3 101	3 140
Passifs financiers courants	II	8 332	9 878
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>III = I + II</b>	<b>17 949</b>	<b>22 626</b>
Dont Taux fixe		7 456	9 787
Taux variable		10 493	12 839
OPCVM		439	105
Disponibilités		3 205	4 867
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	3 644	4 972
<b>Endettement financier net</b>	<b>(III – IV)</b>	<b>14 305</b>	<b>17 654</b>

(\*) dont Convention de crédit Banque Espirito Santo et de la Vénétie : 3 005 K€ (31.12.2007 : 2 891 K€)

## Liste des emprunts

	31.12.2008	31.12.2007
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 (1 <sup>re</sup> échéance : 31 juillet 2008). Cet emprunt est garanti par le nantissement de 160 000 titres Gascogne.	5 250	6 000
Une ligne de crédit accordées par la banque Palatine, pour financer l'acquisition d'actions de Gascogne, soit 3 811K€ remboursables en 5 semestrialités de 762 K€. Elle porte intérêt au taux fixe de 4,50% l'an et sont garanties par le nantissement de 151 960 titres Gascogne.	1 524	3 049
Les lignes de crédit accordées par les représentations régionales de Bank for Foreign Trade of Vietnam, au titre du refinancement des Hôtellerie vietnamiens pour un total de 3,2 millions de dollars (31.12.2007 : 5,7 M\$), savoir : Sapa 0,6 M\$, Cantho 1,1 M\$, Hang Chau 0,3 M\$ et Phan Thiet 1,1 M\$. Ces emprunts portent intérêt, exigible semestriellement à terme échu, au taux SIBOR plus une prime comprise entre 2,4 et 3 points avec un minimum compris entre 4 et 4,2%. Pour garantie des prêts accordés, les droits de concession ainsi que les actifs ont été hypothéqués au profit du prêteur.	2 296	3 848
Un crédit consenti en décembre 2005 par la Compagnie Foncière de Crédit, pour refinancement de l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs. Ce prêt porte intérêt à Euribor 3 mois plus 130 points de base. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble concerné.	1 953	3 338
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.	1 472	
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.	911	1 000
Un crédit relais consenti par Sonapar à la société Villa Pradon d'un montant total de 2 milliards de MGA. Il est consenti à un taux basé sur la moyenne des taux de base des quatre banques locales et de la banque centrale.	761	768
Divers emprunts concernant Méditerranée Pisciculture.		58
<b>TOTAL</b>	<b>14 167</b>	<b>18 488</b>

En outre, la Banque Espirito Santo et de la Vénétie a accordé, le 8 juin 2004, un crédit d'exploitation de 3 millions d'euros, d'une durée de 6 mois renouvelables, sous forme d'un découvert en compte. Le montant de l'encours au 31 décembre 2008 est de 3 005 K€. Il porte intérêt sur la base de l'EONIA majoré de 0,90% l'an payable trimestriellement à terme échu. Cette ligne de crédit est garantie par le nantissement de 154 000 actions GASCOGNE ; la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres donnés en garantie s'élèvent au 31/12/2008 respectivement à 5 013 K€ et 12 254 K€.

Les instruments financiers dont dispose le Groupe sont les suivants :

INSTRUMENTS FINANCIERS	Montant		Analyse par catégorie d'instruments financiers			
	Valeur comptable	juste valeur	juste valeur par résultat	prêts et créances	actifs financiers disponibles à la vente	dettes au coût amorti
<b>AU 31.12.2008</b>						
Autres actifs financiers non courants	5 684	5 684	2 997	2 687		
Autres actifs non courants	497	497		497		
Clients	1 650	1 650		1 650		
Autres actifs courants	2 211	2 211		2 211		
Actif d'impôt exigible						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 644	3 644	3 644			
<b>Total Actifs financiers</b>	<b>13 685</b>	<b>13 685</b>	<b>6 641</b>	<b>7 045</b>		
Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an	9 617	9 617				9 617
Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an	8 331	8 331				8 331
Autres passifs non courants	2 800	2 800		2 800		
Fournisseurs	2 541	2 541		2 541		
Dettes fiscales et sociales	2 084	2 084		2 084		
Autres dettes courantes	5 773	5 773		5 773		
Passif d'impôt exigible	2	2		2		
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>31 148</b>	<b>31 148</b>		<b>13 200</b>		<b>17 948</b>
<b>AU 31.12.2007</b>						
Autres actifs financiers non courants	3 373	3 373	520	2 853		
Clients	1 525	1 525		1 525		
Autres actifs courants	3 358	3 358		3 358		
Actif d'impôt exigible	12	12		12		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 972	4 972	4 972			
<b>Total Actifs financiers</b>	<b>13 240</b>	<b>13 240</b>	<b>5 492</b>	<b>7 748</b>		
Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an	12 748	12 748				12 748
Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an	9 877	9 877				9 877
Autres passifs non courants	7	7		7		
Fournisseurs	3 646	3 646		3 646		
Dettes fiscales et sociales	1 537	1 537		1 537		
Autres dettes courantes	4 069	4 069		4 069		
Passif d'impôt exigible	2	2		2		
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>31 886</b>	<b>31 886</b>		<b>9 261</b>		<b>22 625</b>

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

CATEGORIE D'INSTRUMENTS FINANCIERS	Intérêts	Juste valeur	TOTAL
<b>2008</b>			
Juste valeur par résultat	488	126	614
Prêt et créances		1 209	1 209
Dettes au coût amorti	(1 360)		(1 360)
Total gains et pertes financiers nets	(872)	1 335	462
<b>2007</b>			
Juste valeur par résultat	124	86	210
Prêt et créances	(8)	(3 288)	(3 295)
Dettes au coût amorti	(1 359)		(1 359)
Total gains et pertes financiers nets	(1 243)	(3 202)	(4 445)

Les justes valeurs sont déterminées ainsi :

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

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

• **Risque de crédit**

La valeur comptable des actifs financiers, qui représente l'exposition maximale au risque de crédit est de 7 045 K€ au 31/12/2008 contre 7 748 au 31/12/2007. Le détail par type de créance figure au tableau « instruments financiers ».

• **Risque de liquidités**

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	>=2019	TOTAL
<b>EMPRUNTS</b>												
Taux Fixe	2 274	750	750	750	750	750	750					6 774
Taux Variable	2 300	2 354	575	574	246	141	148	155	163	171	566	7 392
<b>DECOUVERT BANCAIRE</b>												
Taux variable												3 101
TOTAL												17 268

• **Risque de Change**

La répartition des dettes financières par devise est la suivante :

	31.12.2008	31.12.2007
EUR	14 404	17 263
USD	2 306	3 848
MGA	1 237	1 513
MMK		
Autres devises	2	2
Emprunts auprès des établissements de crédit	17 949	22 626

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

• **Risque de taux**

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

La répartition des dettes financières entre taux fixe et taux variable est la suivante :

	31.12.2008	31.12.2007
Taux fixe	7 456	9 787
Taux variable	10 493	12 839
Emprunts auprès des établissements de crédit	17 949	22 626

Si les taux variables avaient varié de 1 point sur l'exercice, les autres paramètres (par exemple les taux de change) restant inchangés, les charges financières auraient varié de 123 K€ en 2008 et de 129 K€ en 2007.

**48) EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERSES**

Il s'agit de sommes reçues dans le cadre d'une opération d'investissement.

**49) PROVISIONS NON COURANTES**

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

	31.12.2007	Augmen- tation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2008
Rentes à servir	67						67
Avantages postérieurs à l'emploi	33	2					35
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>						<b>102</b>

**a) Rentes à servir**

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

**b) Avantages postérieurs à l'emploi**

Les avantages postérieurs à l'emploi couverts par des provisions concernent les engagements en matière d'indemnités de fin de carrière (IFC) du personnel employé en France qui sont des indemnités forfaitaires calculées en fonction du nombre d'années de service du salarié et de son salaire annuel au moment de son départ à la retraite.

Les provisions sont calculées sur la base des hypothèses suivantes :

	31.12.2008	31.12.2007
Age de la retraite	65 ans	65 ans
Turn-over moyen	2,13%	2,13%
Taux d'actualisation	4,50%	4,50%
Taux de revalorisation des salaires	1,50%	1,50%
Durée active résiduelle moyenne probable des employés	14 ans	17 ans

Les provisions pour indemnités de retraite s'analysent ainsi :

**Montants reconnus au bilan**

	31.12.2008	31.12.2007
Charges à payer (passif net au bilan)	35	33
Charges constatées d'avance (actif net au bilan)		
<b>Montant net reconnu au bilan</b>	<b>35</b>	<b>33</b>

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

	31.12.2008	31.12.2007
Engagement au 1 <sup>er</sup> janvier	33	35
Variation de périmètre		
Coûts des services rendus		
Coût financier		
Cotisations des participants au régime		
Ecart actuariels	2	(2)
Variation de change		
Prestations payées		
Coût des services passés		
Réduction		
Liquidation		
<b>Variation des composantes à inscrire au compte de résultat</b>	<b>2</b>	<b>(2)</b>
Engagement au 31 décembre	35	33

**50) IMPOTS DIFFERES PASSIF**

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

	31.12.2008	31.12.2007
Gascogne	6 872	8 857
Total des différences temporelles	6 872	8 857
Taux d'impôt différé	1,72%	1,72%
Impôt différé	118	152



## 51) EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS

Les emprunts et dettes financières concernent les dépôts et cautionnements reçus des locataires au titre de l'activité immobilière du groupe. La date de sortie des locataires étant aléatoire, les échéances de ces dépôts ne peuvent pas être précisées

## 52) FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

	31.12.2008	31.12.2007
Industrie du bois		
Immobilier	192	2 008
Hôtellerie	1 433	693
Aquaculture	263	495
Divers	653	450
<b>TOTAL</b>	<b>2 541</b>	<b>3 646</b>

## 53) DETTES FISCALES ET SOCIALES

	31.12.2008	31.12.2007
Dettes sociales	1 090	734
Dettes fiscales	994	804
<b>TOTAL</b>	<b>2 084</b>	<b>1 538</b>
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	726	562
Hôtellerie	630	648
Aquaculture	116	163
Divers	612	164
<b>TOTAL</b>	<b>2 084</b>	<b>1 537</b>

## 54) AUTRES DETTES COURANTES

	31.12.2008	31.12.2007
Avances et acomptes reçus	178	102
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	344	305
Avances en comptes courants	2 620	3 204
Créditeurs divers	2 613	446
Produits constatés d'avance	19	11
<b>TOTAL</b>	<b>5 773</b>	<b>4 069</b>
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	384	322
Hôtellerie	2 993	3 510
Aquaculture	1	
Divers	2 394	237
<b>TOTAL</b>	<b>5 773</b>	<b>4 069</b>

Les créiteurs divers incluent pour 2 384 K€ les sommes dues pour l'acquisition de Tokaj Hetzölö.

## 55) PROVISIONS COURANTES

La variation des provisions courantes, s'analyse ainsi

	31.12.2007	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres variations	31.12.2008
Litiges prud'homaux	50	10				60
Restructurations		88				88
Impôts	3	24				27
Charges	80	46				126
<b>TOTAL</b>	<b>133</b>	<b>168</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>301</b>
Dont :						
Immobilier	80	70				150
Hôtellerie	3					3
Aquaculture	0	62				62
Divers	50	36				86
<b>TOTAL</b>	<b>133</b>	<b>168</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>301</b>

## 56) PASSIF D'IMPOT EXIGIBLE

	31.12.2008	31.12.2007
Immobilier	1	1
Agence de voyages		
Divers	1	1
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

## 57) TAUX DES DEVICES ET EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE

Devises	Taux moyen utilisé en 2008	Taux du 31.12.2008	Taux moyen utilisé en 2007	Taux du 31.12.2007
HUF	2 51,7377	266,7000	251,3243	253,7300
MGA	2 504,11	2 629,22	2 573,45	2 603,34
USD	1,4706	1,3917	1,3706	1,4721

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

Les principales expositions au risque de change sont les suivantes :

	USD	HUF	MGA	31.12.2008
Actifs non courants	19 886	875	1 836	22 598
Stocks, créances, dettes, provisions	(2 701)	9	(692)	(3 385)
Endettement financier net	(329)	10	(1 124)	(1 442)
<b>Position nette</b>	<b>16 856</b>	<b>894</b>	<b>20</b>	<b>17 771</b>
	USD	HUF	MGA	31.12.2007
Actifs non courants	19 114	892	1 898	21 904
Stocks, créances, dettes, provisions	(1 338)	5	(384)	(1 717)
Endettement financier net	(1 558)	32	(1 461)	(2 987)
<b>Position nette</b>	<b>16 218</b>	<b>929</b>	<b>53</b>	<b>17 200</b>

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

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

	Compte de résultat		Capitaux propres	
	choc + 10%	choc - 10%	choc + 10%	choc - 10%
Exercice 2008	(126)	139	668	(734)
Exercice 2007	(96)	118	448	(548)

## 58) INFORMATIONS SECTORIELLES

## a) Analyse des résultats par activités

	Gasco- gne	Bois	Immo- bilier	Hôtellerie	Aqua- culture	Pétrole	Vignes	Voyages	Structure	2008
Produit des activités ordinaires			1 032	14 668	2 692		0		138	18 530
Charges opérationnelles			(1 160)	(12 106)	(3 949)		(134)		(2 977)	(20 326)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs			(277)	(1 885)	(148)		(21)		240	(2 092)
Résultat opérationnel courant			(128)	2 562	(1 256)		(134)		(2 839)	(1 796)
Autres produits et charges opérationnels non courants			1 118	(101)	(128)		(5)		(820)	64
Résultat opérationnel			990	2 461	(1 385)		(139)		(3 659)	(1 732)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	384									384
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		(690)			(2 424)					(3 114)

	Gasco- gne	Bois	Immo- bilier	Hôtellerie	Aqua- culture	Pétrole	Vignes	Voyages	Structure	2007
Produit des activités ordinaires			622	14 165	3 456		1		141	18 384
Charges opérationnelles			(1 047)	(11 896)	(4 518)		(85)		(2 606)	(20 152)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs			(518)	(2 044)	(151)		(7)		(87)	(2 806)
Résultat opérationnel courant			(425)	2 269	(1 062)		(84)		(2 465)	(1 768)
Autres produits et charges opérationnels non courants			70	532	(11)		3		(155)	440
Résultat opérationnel			(355)	2 801	(1 073)		(81)		(2 621)	(1 328)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	3 436									3 436
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		6 136			(682)				(2 137)	3 317

## b) Analyse des résultats par zone géographique (\*)

	France	Europe	Asie	Afrique	2008
Produit des activités ordinaires	3 452	0	14 668	410	18 530
Charges opérationnelles	(7 747)	(134)	(12 106)	(339)	(20 326)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	(42)	(21)	(1 885)	(144)	(2 092)
Résultat opérationnel courant	(4 295)	(134)	2 562	71	(1 796)
Autres produits et charges opérationnels non courants	33	(5)	(101)	138	64
Résultat opérationnel	(4 262)	(139)	2 461	208	(1 732)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	384	0	0	0	384
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	(3 114)	0	0	0	(3 114)

	France	Europe	Asie	Afrique	2007
Produit des activités ordinaires	3 919	1	14 165	300	18 384
Charges opérationnelles	(7 964)	(85)	(11 878)	(225)	(20 152)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	(651)	(7)	(2 044)	(104)	(2 806)
Résultat opérationnel courant	(4 045)	(84)	2 286	75	(1 768)
Autres produits et charges opérationnels non courants	(66)	3	532	(30)	440
Résultat opérationnel	(4 110)	(81)	2 819	45	(1 328)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	3 436				3 436
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	(3 737)		7 054		3 317

(\*) le découpage par zone présenté ci-dessous se réfère à la zone d'implantation des filiales.

## c) Analyse du capital investi par activité

	31.12.2008		31.12.2007	
<b>RÉPARTITION PAR ACTIVITÉ</b>				
Groupe Gascogne	49 578	63,70%	52 108	60,18%
Industrie du bois	0	0,00%	807	0,93%
Immobilier	7 697	9,89%	7 678	8,87%
Hôtellerie	17 188	22,08%	17 001	19,64%
Aquaculture	2 795	3,59%	5 023	5,80%
Vignes	884	1,14%	898	1,04%
Structure	(316)	(0,41%)	3 066	3,54%
<b>TOTAL</b>	<b>77 827</b>	<b>100,00%</b>	<b>86 580</b>	<b>100,00%</b>
<b>RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE</b>				
France	58 611	75,31%	66 390	76,68%
Autres pays européens	884	1,14%	898	1,04%
Asie	17 188	22,08%	17 778	20,53%
Afrique	1 144	1,47%	1 514	1,75%
<b>TOTAL</b>	<b>77 827</b>	<b>100,00%</b>	<b>86 580</b>	<b>100,00%</b>
<b>RECONCILIATION DU CAPITAL INVESTI</b>				
Capitaux propres	63 000		68 541	
A ajouter :				
Impôts différés	118		152	
Provisions courantes et non courantes	404		233	
Endettement financier net	14 304		17 654	
<b>TOTAL</b>	<b>77 827</b>		<b>86 580</b>	

## d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aqua-culture	Vignes	Structure	31.12.2008
Goodwill			24	133				157
Immobilisations incorporelles				1 755	3	169		1 927
Immobilisations corporelles			599	17 484	462	53	32	18 630
Immeubles de placement			4 798					4 798
Actifs biologiques					2 205	653		2 858
Titres mis en équivalence	49 578							49 578
Autres actifs financiers			115	18	7		5 544	5 684
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder					344			344
Autres actifs non courants				497			118	615
<b>Actifs non courants</b>	<b>49 578</b>		<b>5 536</b>	<b>19 886</b>	<b>3 021</b>	<b>875</b>	<b>5 694</b>	<b>84 592</b>
Stocks et en-cours			2 556	351	28	24		2 959
Clients			107	1 294	248	1	1	1 650
Fournisseurs			(192)	(1 433)	(263)	(14)	(639)	(2 541)
Dettes fiscales et sociales			(726)	(630)	(116)		(612)	(2 084)
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente					(236)			(236)
Autres actifs moins passifs courants et non courants			417	(2 280)	113	(2)	(1 961)	(3 713)
Actifs moins passifs hors endettement net			2 161	(2 699)	(226)	9	(3 210)	(3 965)
<b>Capitaux investis</b>	<b>49 578</b>		<b>7 697</b>	<b>17 188</b>	<b>2 795</b>	<b>884</b>	<b>2 484</b>	<b>80 627</b>

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aqua-culture	Vignes	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	534	5		2	547
<b>Actifs non courants</b>	<b>52 108</b>	<b>1 079</b>	<b>7 300</b>	<b>19 648</b>	<b>5 098</b>	<b>892</b>	<b>3 097</b>	<b>89 221</b>
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		(272)						(272)
Autres actifs moins passifs courants et non courants			704	(2 851)	288	(9)	574	(1 295)
Actifs moins passifs hors endettement net		(272)	378	(2 647)	(75)	5	(31)	(2 642)
<b>Capitaux investis</b>	<b>52 108</b>	<b>807</b>	<b>7 678</b>	<b>17 001</b>	<b>5 023</b>	<b>898</b>	<b>3 066</b>	<b>86 580</b>

## 59) AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS NON COURANTS

	31.12.2008	31.12.2007
Moins-value de dilution Gascogne		(410)
Plus-value de dilution FMB-AQUAPOLE		463
Moins-value de dilution Pisciculture		(11)
Plus/moins-value de cession Gascogne	(185)	116
Plus-value de cession Croix des Petits Champs	1 113	
Coûts sociaux	(561)	
Pertes sur créances	(238)	
Régularisations exercice antérieur Hôtels	(3)	499
Régularisations exercice antérieur Villa Pradon	111	
Régularisations exercice antérieur Croix des Petis Champs		232
Charges extraordinaires sur hotels	(108)	
Divers	(65)	(100)
<b>TOTAL</b>	<b>64</b>	<b>789</b>

## 60) QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

	31.12.2008	31.12.2007
<b>GASCOGNE</b>	<b>384</b>	<b>3 436</b>

**61) IMPOT SUR LES SOCIETES**

## a) Intégration fiscale

La société EEM et ses filiales Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses, Les Vergers et Croix des Petits Champs constituent un groupe fiscal intégré.

## b) Ventilation de l'impôt sur les résultats

La charge d'impôts s'analyse ainsi :

	31.12.2008	31.12.2007
Impôt courant	(79)	(39)
Impôts différés		
(Impôt) crédit d'impôt	(79)	(39)

La charge d'impôt sur les sociétés correspond à l'impôt dû au titre de la période. A l'exception des impôts différés actifs, activés parallèlement aux impôts différés passifs sur les titres mis en équivalence, le Groupe n'a constaté aucun impôt différé actif au titre des reports fiscaux déficitaires. Ceux-ci s'élèvent à 36 millions d'euros au 31 décembre 2008.

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

	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net de l'ensemble consolidé	(3 971)	1 313
Charge (produit) d'impôt sur les sociétés	79	39
Amortissement (reprise) des écarts d'acquisition		
Perte (profit) de dilution des sociétés mises en équivalence	30	410
"Charge (produit) d'impôt sur les sociétés inclus dans le résultat des activités arrêtées ou en cours de cession»		
"Résultat des sociétés mises en équivalence inclus dans le résultat des activités arrêtées ou en cours de cession»		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(384)	(3 436)
Résultat avant impôt et amortissement des écarts d'acquisition	(4 246)	(1 674)
Taux courant d'imposition en France	33,33%	33,33%
Charge (produit) d'impôt théorique	(1 415)	(558)
Effets sur l'impôt théorique :		
Des différences permanentes	7	134
Des ajustements des déficits fiscaux		
Des déficits fiscaux nés dans l'exercice et non activés	2 746	3 724
Des déficits fiscaux non reconnus précédemment	(1 379)	(3 279)
Des éléments divers	121	18
Charge (crédit) d'impôt réel	79	39

**62) RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES OU EN COURS DE CESSION**

	31.12.2008	31.12.2007
Aquaculture	(2 424)	(682)
Activité bois	(690)	3 999
TOTAL	(3 114)	3 317

Le résultat des activités abandonnées s'analyse ainsi pour l'activité bois.

	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires	496	2 978
Résultat opérationnel courant	(117)	(185)
Produits exceptionnels non courants (*)	(653)	4 749
Résultat opérationnel	(770)	4 564
Résultat financier	80	(565)
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	(690)	3 999
Effet d'impôt lié aux cessions		
Résultat des activités abandonnées	(690)	3 999

(\*) dont en 2007 cession de OBER FINANCES : 3 895 K€

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

	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires	511	554
Résultat opérationnel courant	(1 064)	(657)
Produits exceptionnels non courants (*)	(1 146)	37
Résultat opérationnel	(2 210)	(620)
Résultat financier	(214)	(61)
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	(2 424)	(681)
Effet d'impôt lié aux cessions		(2)
Résultat des activités abandonnées	(2 424)	(682)

### 63) RESULTAT PAR ACTION

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

(En euros)	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net part du groupe	(4 142 458)	1 194 326
Nombre d'actions pondérées	3 412 200	3 412 200
Résultat net dilué par action	(1,21)	0,35

L'effet dilutif des options émises et des actions gratuites attribuées est de - 0,02 €.

### 64) ENGAGEMENTS AU TITRE D'OBLIGATIONS CONTRACTUELLES, ENGAGEMENTS HORS BILAN ET PASSIFS EVENTUELS

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

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

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / emetteur	2008	2007
<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>				
	SAPA	Bank for Foreign Trade of Vietnam	463 879	1 077 941
	HANG CHAU	Bank for Foreign Trade of Vietnam	233 527	331 160
Hypothèque / emprunts	HOI AN	Bank for Foreign Trade of Vietnam	-	183 411
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	783 512	740 720
	PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS	Crédit Foncier	1 952 689	3 337 943
Retour à meilleure fortune	SAIPPPP	Varella	321 850	321 850
	EEM	SBB		400 000
Délégation de loyers, d'assurance, nantissement FDC	VILLA PRADON	SONAPAR	948 837	1 099 089
Nantissement de 22 060 titres Gascogne en garantie de l'emprunt FMB-AQUAPOLE	EEM	Crédit Coopératif	911 034	1 000 000
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs	EEM	Trésor Public	313 000	313 000
Nantissement de 151 960 titres Gascogne en garantie de lignes de crédit d'EEM	EEM	Banque Palatine	1 524 490	3 475 652
Nantissement de 154 000 titres Gascogne en garantie de lignes de découvert d'EEM	EEM	BESV	3 094 320	2 941 892
Nantissement de 160 000 titres Gascogne en garantie d'emprunt de EEM	EEM	BRED	5 250 000	6 000 000
	<b>TOTAL</b>		<b>15 797 138</b>	<b>21 222 658</b>
<b>ENGAGEMENTS RECUS</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	2 575 276
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	6 321 000	6 321 000
Garantie de passif	EEM	MLS		274 408
	<b>TOTAL</b>		<b>8 922 276</b>	<b>9 196 684</b>
<b>ENGAGEMENTS RECIPROQUES</b>				
	VVG		52 454	94 994
	ANGKOR		2 006 634	1 931 454
Loyers futurs	PTBR		921 696	319 408
	SAPA		72 950	
	EEM	SCI Murillo (H.T.)	300 432	560 596
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	p.m.	p.m.
	<b>TOTAL</b>		<b>3 354 166</b>	<b>2 906 451</b>

**65) EFFECTIF ET DROIT A LA FORMATION**

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

	31.12.2008	31.12.2007
Cadres	99	96
Agents de maîtrise	139	145
Employés, ouvriers	1 084	1 045
<b>TOTAL</b>	<b>1 322</b>	<b>1 286</b>
<b>Dont :</b>		
Industrie du bois		3
Hôtellerie	1 286	1 226
Aquaculture	15	32
Immobilier	13	13
Agence de voyages		
Structure	8	12
<b>TOTAL</b>	<b>1 322</b>	<b>1 286</b>
<b>Dont :</b>		
France	24	48
Asie	1 286	1 226
Afrique	12	12
<b>TOTAL</b>	<b>1 322</b>	<b>1 286</b>

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

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

**66) INFORMATIONS RELATIVES AUX PARTIES LIEES**

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

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

	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.2008	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.2007
Avantages à court terme (*)	469	116	585	469	110	579
Indemnité de fin de contrat	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>469</b>	<b>116</b>	<b>585</b>	<b>469</b>	<b>110</b>	<b>579</b>

(\*) 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 :

		31.12.2008			31.12.2007		
		Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
<b>EEM</b>							
Sci Murillo	Dépôt de garantie	0	0	(82)	0	0	
Courcelles	Bail	366	0	0	357	0	
SFC	Obligations	0	0	0	0	2 575	
SAIP							
Malesherbes Participations	Créance	0	0	218	0	0	
<b>TOTAL</b>		<b>366</b>	<b>0</b>	<b>136</b>	<b>357</b>	<b>2 500</b>	

**67) CHARGES FINANCIERES**

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

	2008	2007
Produits d'intérêt et assimilés	614	210
Charges d'intérêt et assimilés	(1 360)	(1 367)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(746)</b>	<b>(1 157)</b>
Produits (Charges) de change (1)	1 212	(3 314)
Produits (Charges) autres	(3)	26
Autres produits et charges financiers	1 209	(3 288)
<b>Charges financières</b>	<b>462</b>	<b>(4 445)</b>

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

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

**68) AUTRE INFORMATION**

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.

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Comptes Consolidés

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

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

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

## OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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

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

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

Comme indiqué dans l'annexe en note 8) « Tests de dépréciation », votre société a soumis ses actifs à des tests de dépréciation à la clôture pour déterminer les éventuelles provisions nécessaires.

Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des estimations de la Direction sur la valeur d'inventaire des actifs et notamment, comme exposé dans la note 8) « Tests de dépréciation » de l'annexe aux comptes consolidés, sur la valeur nette de l'investissement dans les six hôtels de la chaîne Victoria situés au Vietnam et au Cambodge qui est appréciée sur la base d'une évaluation globale d'une chaîne hôtelière au fonctionnement intégré, à l'exception de l'hôtel Victoria Angkor qui est évalué séparément des autres éléments de la chaîne.

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

## VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Paris et Paris-La Défense, le 20 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG Audit**  
François Carrega



# Projet de résolutions

## A CARACTERE ORDINAIRE

---

### PREMIERE RESOLUTION (Approbation des comptes sociaux et des rapports)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, du rapport du Président du Conseil d'Administration et du rapport des Commissaires aux Comptes sur l'exécution de leur mission au cours de l'exercice écoulé, après avoir pris connaissance des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008, approuve les comptes sociaux dudit exercice, tels qu'ils lui sont présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne aux Administrateurs quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat pour ledit exercice.

### DEUXIEME RESOLUTION (Approbation des comptes consolidés)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2008, tels qu'ils viennent de lui être présentés.

### TROISIEME RESOLUTION (Affectation du résultat)

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, décide d'affecter ainsi qu'il suit le résultat net de l'exercice :

Report à nouveau antérieur	8 838 029,06	Euros
Résultat de l'exercice	(2 581 163,81)	Euros
	<b>6 256 865,25</b>	<b>Euros</b>
Affectation :		
Au report à nouveau	<b>6 256 865,25</b>	<b>Euros</b>

Conformément aux dispositions légales, il est rappelé qu'aucun dividende n'a été mis en distribution au titre des trois exercices précédents.

### QUATRIEME RESOLUTION (Approbation des conventions réglementées)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de Commerce, approuve les termes et contenu de ce rapport.

### CINQUIEME RESOLUTION (Renouvellement de mandat d'un Administrateur)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'Administrateur de Monsieur François GONTIER pour une période de trois ans. Ce mandat prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

### SIXIEME RESOLUTION (Jetons de présence)

L'Assemblée Générale décide de fixer le montant des jetons de présence à allouer aux Administrateurs, pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, à la somme de CENT MILLE (100 000) Euros.

### SEPTIEME RESOLUTION (Autorisation donnée à la Société de racheter ses actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, autorise le Conseil d'Administration, conformément à la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 et dans les conditions prévues à l'article L.225-209 du Code de Commerce, à 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, en vue, par ordre de priorité décroissante :

- d'assurer la liquidité du titre et d'animer son marché, par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement agissant conformément à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissement, dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à ladite charte,
- de la remise d'actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe,
- de la remise de titres à l'occasion de l'exercice des droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la société.

## Projet de résolutions

Les actions ainsi acquises pourront être conservées, cédées ou transférées. Elles pourront également être annulées en cas d'adoption de la 8<sup>ème</sup> résolution de la présente Assemblée.

Le prix maximum d'achat sera de 16 euros par action, sous réserve des ajustements liés à des opérations sur le capital de la société.

En conséquence, la présente autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 5 459 520 euros, y compris les actions auto détenues.

En cas d'augmentation de capital en numéraire, par incorporation de réserves et attribution de titres gratuits ainsi qu'en cas, soit d'une division, soit d'un regroupement de titres, les montants indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce nombre après l'opération.

La présente autorisation est conférée au Conseil d'Administration pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale ; elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2008, dans sa 7<sup>ème</sup> résolution.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation conformément à la loi, pour passer tous ordres en bourse, conclure tous accords, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et généralement faire le nécessaire.

## A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

---

### HUITIEME RESOLUTION (Autorisation d'annuler les actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes établi conformément à la loi, ainsi que de la 7<sup>ème</sup> résolution votée par la présente Assemblée,

- autorise, conformément à l'article L.225-209 du Code de Commerce, le Conseil d'Administration à 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 le cadre de l'article L.225-209 du Code de Commerce, et ce, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et en conformité avec toutes autres dispositions légales et réglementaires applicables,
- autorise le Conseil d'Administration 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.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, pour procéder en une ou plusieurs fois à cette ou ces réductions de capital, à en fixer les modalités et en constater la réalisation, et procéder à la modification corrélatrice des statuts, effectuer toutes formalités, toutes démarches et déclarations auprès de tous organismes et, d'une manière générale, faire tout ce qui est nécessaire.

La présente autorisation est donnée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale. Elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2008, dans sa 8<sup>ème</sup> résolution.

### NEUVIEME RESOLUTION (Transfert du siège social – Modifications corrélatives des statuts)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de transférer le siège social de la société du 25, rue Murillo – 75008 Paris au 48, avenue Victor Hugo – 75116 Paris, à compter du 1er juillet 2009.

L'Assemblée Générale décide en conséquence le premier alinéa de l'article 4 des statuts qui sera rédigé comme suit :

Article 4 – Siège social

Le siège social est fixé au : **48, avenue Victor Hugo – 75116 PARIS.**

Le reste de l'article est inchangé.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Président Directeur Général, avec faculté de subdélégation conformément à la loi, à l'effet d'accomplir ou de faire accomplir toutes formalités et publicité afférentes aux décisions ci-dessus adoptées.

### DIXIEME RESOLUTION (Pouvoirs)

L'Assemblée Générale Mixte, à caractère ordinaire et extraordinaire, donne tous pouvoirs au porteur d'un extrait ou d'une copie du procès-verbal de la présente Assemblée à l'effet d'accomplir toutes formalités de publicité, de dépôts et autres qu'il conviendra d'effectuer.



VICTORIA SAPA RESORT



VICTORIA CHAU DOC HOTEL



VICTORIA PHAN THIET BEACH RESORT



VICTORIA CAN THO RESORT



VICTORIA HOI AN BEACH



VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA



# Contacts filiales grand public

## HOTELLERIE

Site internet : [www.victoriahotels-asia.com](http://www.victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA VIETNAM GROUP

2nd Floor, 101 Tran Hung Dao Str – District 1  
Ho Chi Minh City – Vietnam  
Tél. : (00 84 8) 3837 3031 - Fax : (00 84 8) 3836 4108  
E-mail : [reservation@victoriahotels-asia.com](mailto:reservation@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA SAPA RESORT

Sapa District  
Lao Cai Province – Vietnam  
Tél. : (00 84 20) 3871 522 - Fax : (00 84 20) 3871 539  
E-mail : [resa.sapa@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.sapa@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA HOI AN BEACH RESORT & SPA

Cua Dai Beach, Hoi An Town  
Quang Nam Province – Vietnam  
Tél. : (00 84 510) 3927 040 - Fax : (00 84 510) 3927 041  
E-mail : [resa.hoian@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.hoian@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA PHAN THIET BEACH RESORT & SPA

Km 9, Phu Hai, Phan Thiet  
Binh Thuan – Vietnam  
Tél. : (00 84 62) 3813 000 - Fax : (00 84 62) 3813 007  
E-mail : [resa.phanthiet@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.phanthiet@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA CAN THO RESORT

Cai Khe Ward, Can Tho City  
Can Tho Province – Vietnam  
Tél. : (00 84 71) 3810 111 - Fax : (00 84 71) 3829 259  
E-mail : [resa.cantho@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.cantho@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA CHAU DOC HOTEL

32 Le Loi Street, Chau Doc Town  
An Giang Province – Vietnam  
Tél. : (00 84 76) 3865 010 - Fax : (00 84 76) 3865 020  
E-mail : [resa.chaudoc@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.chaudoc@victoriahotels-asia.com)

### VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA

Central Park – PO box 93145  
Siem Reap Town – Kingdom of Cambodia  
Tél. : (00 855) 63 760 428 - Fax : (00 855) 63 760 350  
E-mail : [resa.angkor@victoriahotels-asia.com](mailto:resa.angkor@victoriahotels-asia.com)

Conception et réalisation **POMSET**  
35 rue Voltaire - 92300 Levallois  
Tél. : 01 47 58 14 31 - [www.pomset.fr](http://www.pomset.fr)



# E E M

Siège social : 25 rue Murillo - 75008 Paris

Nouveau siège social au 1<sup>er</sup> juillet 2009 : **48 avenue Victor-Hugo - 75116 Paris**

Tél. : +33 1 53 83 95 60 - Fax : +33 1 42 89 49 78

E-mail : [general@eem-group.com](mailto:general@eem-group.com) - Site internet : [www.eem-group.com](http://www.eem-group.com)

Site internet : [www.bourse.fr](http://www.bourse.fr) : FR0000035719



Imprimé sur papier issu de forêts gérées de façon durable.