

# **ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR**

Société anonyme au capital de 54 595 200 euros

Siège social: 48, avenue Victor Hugo -75116 Paris

RCS Paris B 602 036 782

- - - - -

## **COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES**

**AU 30 JUIN 2009**

## I. BILANS CONSOLIDÉS

(en euros)	Notes	30/06/2009	31/12/2008
Ecarts d'acquisition - Goodwill	1)	304 614	157 053
Immobilisations incorporelles	2)	1 702 352	1 926 696
Immobilisations corporelles	3)	17 929 026	18 630 364
Immeubles de placement	4)	4 605 995	4 798 197
Actifs biologiques	5)	1 429 350	2 857 540
Titres mis en équivalence	6)	52 286 891	49 578 272
Autres actifs financiers non courants	7)	389 309	5 683 923
Autres actifs non courants		663 918	496 967
Impôts différés	8)	114 622	118 321
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>79 426 077</b>	<b>84 247 333</b>
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	9)	236 000	344 303
Stocks et en-cours	10)	2 984 004	2 958 745
Clients	11)	681 859	1 650 028
Autres actifs courants	12)	4 456 296	2 210 646
Actif d'impôt exigible		0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14)	3 180 443	3 643 769
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>11 538 602</b>	<b>10 807 491</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>90 964 679</b>	<b>95 054 824</b>
Capital	13)	54 595 200	54 595 200
Réserves consolidés		7 001 892	10 278 853
Ecarts de conversion		1 459 453	1 380 871
Résultat net part du groupe		695 995	-4 142 458
Capitaux propres part du groupe		63 752 540	62 112 466
Intérêts des minoritaires		893 357	1 126 891
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>IV</b>	<b>64 645 897</b>	<b>63 239 357</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	14)	11 222 858	9 616 752
Autres passifs non courants		62 073	2 800 000
Provisions non courantes		102 670	102 670
Impôts différés	15)	114 622	118 321
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>11 502 223</b>	<b>12 637 743</b>
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente		50 721	235 673
Emprunts auprès des établissements de crédit	14)	6 537 210	8 331 476
Emprunts et dettes financières divers	16)	93 669	149 284
Fournisseurs	17)	2 080 668	2 540 583
Dettes fiscales et sociales	18)	1 133 270	1 844 735
Autres dettes courantes	19)	4 641 553	5 772 933
Provisions courantes	20)	279 468	301 404
Passif d'impôt exigible		0	1 635
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>14 816 559</b>	<b>19 177 723</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>90 964 679</b>	<b>95 054 824</b>

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

## II. COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES

(en euros)	Notes	30/06/2009	30/06/2008
Chiffre d'affaires	21a)	8 346 033	8 714 589
Autres produits opérationnels		31 761	10 659
<b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>21b)</b>	<b>8 377 794</b>	<b>8 725 248</b>
Charges opérationnelles :			
Achats consommés		-2 200 814	-1 516 590
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours		170 335	0
Charges externes		-3 480 430	-3 476 512
Charges de personnel		-2 868 101	-2 567 011
Impôts et taxes		-92 943	-195 721
Dotations nettes aux amortissements		-1 267 519	-1 026 036
Dépréciation d'actifs net des reprises :			0
Sur goodwill		0	0
Sur immobilisations		0	0
Sur actifs financiers		32 742	-12 809
Sur actifs courants		26 379	180 765
Pour risques et charges		-6 107	-19 282
Autres charges opérationnelles		-26 974	-164 123
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>21b)</b>	<b>-1 335 638</b>	<b>-72 071</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	<b>22)</b>	<b>3 407 996</b>	<b>-540 234</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>2 072 358</b>	<b>-612 305</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		11 299	127 929
Coût de l'endettement financier brut		-478 586	-660 981
Coût de l'endettement financier net		-467 287	-533 052
Autres produits financiers		161 911	276 502
Autres charges financières		-510 638	-1 968 897
Autres produits et charges financiers <sup>(1)</sup>		-348 727	-1 692 395
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		-475 071	928 819
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>		<b>781 273</b>	<b>-1 908 933</b>
Charge d'impôt sur le résultat		-34 824	-54 237
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession (2)	23)	82 318	-641 322
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>828 767</b>	<b>-2 604 492</b>
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère		695 995	-2 578 377
Résultat net attribuable aux intérêts des minoritaires		132 772	-26 115
Résultat net par action en euros		0,20	-0,76
Résultat dilué par action en euros		0,20	-0,76
(1) Dont : profit (pertes) de change		-312 566	-1 798 474
(2) Dont : profit (pertes) de change		-98 434	187 292

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

### III. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

(en euros)	30.06.2009	30.06.2008
Résultat net de l'ensemble consolidé	828 767	-2 604 492
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	475 071	681 599
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	1 261 055	1 613 367
Autres (produits), charges calculés	117 392	0
Coût de financement	466 919	821 314
Produits financiers	-11 011	-149 126
Impôt sur les sociétés	34 031	54 237
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	-3 231 353	301 194
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	-59 128	718 094
Variation des stocks	-27 611	-375 130
Variation des clients	967 312	856 295
Variation des fournisseurs	-450 409	-857 704
Variation des autres actifs et passifs courants	-158 897	-2 941 746
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	-34 031	
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONELLE</b>	<b>237 236</b>	<b>-2 600 191</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	-174 316	-1 273 964
Acquisitions d'immobilisations financières	-2 815 198	-634 177
Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles	0	
Cessions d'immobilisations financières	4 731 633	1 551 096
Variation des actifs biologiques	775 286	-137 448
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	
Incidence des variations de périmètre	-151 349	
Incidence des décalages liés aux opérations d'investissement et variation des autres actifs non courants	-2 423 040	159 281
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>-56 984</b>	<b>-335 212</b>
Augmentation de capital	0	
Dividendes versés	-388 015	
Acquisition de titres d'auto contrôle	69 130	-46 587
Acquisitions d'emprunts	1 357 582	1 325 676
Remboursement d'emprunts	-1 598 595	-2 162 304
Intérêts reçus	3 461	
Intérêts payés	-258 163	-516 609
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	-2 096	168 035
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>	<b>-816 695</b>	<b>-1 231 789</b>
<b>IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE</b>	<b>198 383</b>	<b>1 360 081</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>-438 061</b>	<b>-2 807 111</b>
<b>TRESORERIE NETTE</b>		
à l'ouverture	543 074	1 831 979
à la clôture	105 013	-975 132
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 180 443	2 071 773
Découverts bancaires	-3 075 430	-3 046 905

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

## IV. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Autres réserves	Résultat part du groupe	Actions propres	Réserve de conversion	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres consolidés
Au 31/12/2007 (4)	54 595	448	13 348	1 194	-3 426	1 830	67 989	793	68 782
Variations reconnues directement en capitaux propres :									
Affectation du résultat			1 194	-1 194			0		0
Réserves de conversion						506	506	-52	454
Adaptation exercice précédent			-38				-38	38	0
Divers			-3				-3		-3
Résultat consolidé de l'exercice				-2 578			-2 578	-26	-2 604
Dividendes versés									0
Acquisition de titres d'autocontrôle					-47		-47		-47
variation de périmètre							0		0
Au 30/06/2008	54 595	448	14 501	-2 578	-3 473	2 336	65 829	753	66 582
Au 31/12/2008 (4)	54 595	448	13 959	-4 142	-4 127	1 381	62 113	1 127	63 240
Variations reconnues directement en capitaux propres :									
Affectation du résultat			-4 142	4 142			0		0
Réserves de conversion						89	89	-11	78
Réévaluation Immobilisations Hôtels (1)			468				468		468
Gascogne (2)			247				247		247
Divers (3)			107				107	34	141
Résultat consolidé de l'exercice				696			696	133	829
Dividendes versés							0	-388	-388
Cession de titres d'autocontrôle					31		31		31
variation de périmètre							0		0
Au 30/06/2009	54 595	448	10 639	696	-4 096	1 470	63 752	895	64 646

(1) Pour les hôtels dont la monnaie de tenue de compte était le VND en 2008, un changement de monnaie a été opéré au 01/01/09 et désormais la monnaie de tenue de tous les hôtels est l'USD. Dans ce cadre, les immobilisations ont été converties à leur cours d'origine induisant une réévaluation de 468 KE.

(2) dont variation des réserves de Gascogne liées à la variation de la juste valeur des instruments financiers de 262 KE

(3) dont contrepartie de la charge sur actions gratuites 99 KE

(4) Les capitaux propres d'ouverture ont été augmentés de 240 KE par rapport à ceux présentés l'exercice précédent (autres réserves) suite à mauvaise appréciation antérieure à 2007 sur la réalité d'une dette fiscale (retenue à la source) des hôtels.

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

## V. ANNEXE

### A. Examen des comptes

Les comptes consolidés résumés du premier semestre 2009 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 23 septembre 2009.

### B. Principes comptables

#### 1) Cadre général

Les comptes semestriels sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Etats financiers intermédiaires » telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils sont établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour la préparation des comptes annuels. S'agissant d'états financiers résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe au 31 décembre 2008.

#### 2) Evolution du référentiel comptable

Les normes suivantes, modifiées ou entrées en vigueur sur l'exercice, sont appliquées :

- IAS 23 : coûts d'emprunts (applicable au 1er janvier 2009),
- IFRS 8 : secteurs opérationnels (applicable au 1er janvier 2009),
- IAS1 révisée (2007)

Le groupe n'a pas appliqué par anticipation les normes IFRS 3 révisée (2008) « Regroupements d'entreprises » et IAS 27 amendée « Etats financiers consolidés et individuels ».

### C. Faits caractéristiques de la période

#### 1) GASCOGNE

Le pourcentage de détention de GASCOGNE s'établit au 30 juin 2009 à 27,48 % contre 27,50% au 31 décembre 2008 du fait d'une variation des actions d'autocontrôle de GASCOGNE, entraînant une perte de dilution pour EEM de 41 K€. La quote-part sur les résultats déficitaires de GASCOGNE est de 368 K€ pour le premier semestre 2009.

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 22,8 EUR par action au 30/06/09, ce qui valorise la quote-part de EEM à 12.239 K€ à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 49.363 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 30/06/09. Le groupe n'entendant pas céder ses titres et compte tenu des perspectives du groupe GASCOGNE, aucune dépréciation n'a été constatée.

Il convient de noter que 100% des titres GASCOGNE détenus par EEM sont nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts ou de découverts bancaires.

#### 2) Hôtellerie

La monnaie de tenue de compte des deux hôtels, Victoria Phan Thiet et Victoria Cantho, qui était le VND jusqu'au 31/12/2008, a été changée au 01/01/09 en USD pour s'aligner sur les autres hôtels. Dans ce cadre, les immobilisations ont été converties au cours historique du dollar à la date d'acquisition des immobilisations concernées induisant une revalorisation de celles-ci pour un montant de 468 K€ et impactant les capitaux propres pour un même montant.

Des dettes fiscales (retenue à la source) existant à l'ouverture de l'exercice pour un montant de 240 K€ et antérieures à 2008 ont été corrigées car il s'est avéré que ces dettes n'étaient pas dues. La correction a été faite sur les capitaux propres au 01/01/2008.

### 3) Aquaculture

Le fonds de commerce et le terrain de la société Méditerranée Pisciculture ont été cédés le 14 janvier 2009, soit :

- Le terrain pour 140 K€
- Le stock pour 280 K€
- Le fonds agricole pour 1 €

Sur le prix total, il reste à encaisser au 30/06 210 K€, dont 70 K€ encaissé début juillet 2009 et le solde devant être payé en deux fois fin septembre et fin décembre 2009.

Les pertes sur cession, soit 1.335 K€, avaient été anticipées sur le résultat de 2008 par voie de dépréciation des immobilisations. Un profit de 82 K€ est constaté sur le semestre pour Méditerranée Pisciculture qui vient minorer la perte de FMB-AQUAPOLE de 1.001 K€ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2009.

### 4) Vignes

La société TOKAJ HETSZÖLÖ, détenue au 01/01/09 à 93,66 %, a été cédée le 30/06/09 à la société TOKAJ LENCES DULÖ elle-même détenue au 01/01/09 à 100% par EEM. Puis au 30/06/09, 65% des titres et du compte courant de TOKAJ LENCES DULÖ ont été cédés par EEM à un tiers. Une plus-value globale de 3.415 K€ a été constatée sur cette opération. Le prix était encaissé au 30/06/09. La quote-part de plus value interne entre EEM et Tokaj Lences Dulö correspondant aux titres non cédés de cette dernière a été inscrite en « autres dettes courantes » pour 1.124 K€.

TOKAJ HETSZÖLÖ et TOKAJ LENCES DULÖ ont été consolidées par intégration globale du 01/01/09 au 30/06/09 et mis en équivalence au 30/06/09 (ligne « titres mis en équivalence » au bilan).

La société TOKAJ HETSZÖLÖ acquise en septembre 2008 n'a pas été consolidée au 31/12/2008. Elle est entrée dans le périmètre de consolidation au 01/01/2009. Un écart d'acquisition positif de 89 K€ a été constaté et annulé suite à la cession.

### 5) Autres opérations

Les obligations et les intérêts courus de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) ont été convertis en actions suite à l'assemblée générale du 30/01/2009 sur la base de 6 € par actions. 428.806 actions ont ainsi été souscrites par EEM. Compte tenu des anciennes actions antérieurement détenues, EEM détient 468.806 titres pour une valeur de 2.835 K€, soit 13 % du capital de SFC au prix moyen de 6,05 € par action. Cette valeur est à comparer au cours de bourse de 2,87 € par action au 30/06/2009. Il a été considéré que cette valeur n'était pas représentative de la valeur de la société et qu'aucune provision ne devait être constatée. La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a été consolidée par mise en équivalence au 31/01/09, EEM agissant de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS et ayant un poste d'Administrateur au Conseil d'Administration. Elle contribue au résultat du groupe par une perte de 107 K€ sur le semestre.

## D. Evènements postérieurs

La Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV) a fait savoir à EEM qu'elle entendait mettre fin en janvier 2010 à la ligne de découvert octroyée à la société laquelle est utilisée à hauteur de 2.997 K€ au 30/06/09. Des solutions de refinancement avec d'autres organismes financiers sont en discussion.

Les travaux de rénovation de l'immeuble de Boulogne-Billancourt sont quasi terminés. La recette est prévue pour le second semestre 2009.

## E. Périmètre de consolidation

Sociétés	Siège	Siren	30.06.2009 Pourcentage d'intérêt du Groupe	31.12.2008
EEM	Paris	602 036 782		
<b>Secteur bois et emballage :</b>				
GASCOGNE *	Saint Paul les Dax	895 750 412	27,48%	27,50%
<b>Secteur hôtelier :</b>				
HDH	Paris	379 894 173	100,00%	100,00%
VICTORIA SAPA HOTEL	Vietnam		100,00%	100,00%
VICTORIA CAN THO HOTEL	Vietnam		60,00%	60,00%
VICTORIA HANG CHAU HOTEL	Vietnam		100,00%	100,00%
VICTORIA HOI AN RESORT	Vietnam		70,00%	70,00%
EEM HOI AN HK LTD	Hong Kong		100,00%	100,00%
PHAN THIET BUNGALOWS RESORT	Vietnam		100,00%	100,00%
VICTORIA VIETNAM GROUP	Vietnam		99,12%	99,12%
EEM VICTORIA HK LTD.	Hong Kong		100,00%	100,00%
VICTORIA ANGKOR CO. LTD	Cambodge		75,00%	75,00%
ANGKOR REAL ESTATE	Cambodge		75,00%	75,00%
<b>Secteur immobilier :</b>				
SAIP	Paris	308 410 547	96,66%	96,66%
LES VERGERS	Noves	399 552 272	100,00%	100,00%
SNC PARIS CROIX DES PETITS-CHAMPS	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%
VILLA PRADON	Madagascar		72,00%	72,00%
<b>Secteur aquaculture :</b>				
FMB - AQUAPOLE	St Clément des Baleines	672 026 507	90,31%	90,31%
MÉDITERRANÉE PISCICULTURE	Fontaines aux Dames	724 200 985	88,10%	88,10%
<b>Divers :</b>				
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS	Paris	393 010 467	13,00%	
TOKAJ-LENCSÉS DÜLÖ KFT	Hongrie		35,00%	100,00%
TOKAJ-HETSZÖLÖ	Hongrie		33,21%	93,66%

(\*) 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.
- TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ consolidés par intégration globale du 01/01/09 au 30/06/09 et par mise en équivalence au 01/07/09.
- SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS consolidée par mise en équivalence depuis le 31/01/09



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

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

### 1) Ecarts d'acquisition – Goodwill

Ils concernent :

	30.06.2009	31.12.2008
Valeur nette	304	157
Dont :		
Victoria Hoi An	131	133
Villa Pradon	23	24
Société Française de Casinos	150	

### 2) Immobilisations incorporelles

	30.06.2009	31.12.2008
Valeur brute à l'ouverture	2 906	2 639
Acquisitions	0	118
Réévaluation	182	
Transferts	8	57
Variation de périmètre	-194	-15
Cessions	-2	
Réclassement actif à céder		-2
Ecarts de conversion (1)	-56	109
Valeur brute à la clôture	2 844	2 906
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	979	845
Dotations de l'exercice	102	143
Réévaluation	121	
Transferts	1	-13
Variation de périmètre	-33	-15
Cessions	-1	-25
Réclassement actif à céder		-2
Ecarts de conversion (1)	-27	46
Amortissements et pertes de valeur à la clôture	1 142	979
Valeur nette	1 702	1 927
Industrie du bois		
Hôtellerie	1 701	1 755
Agence de voyages		
Divers	1	172

Les immobilisations incorporelles concernent :

	30.06.2009	31.12.2008
Droits d'utilisation de terrains	2 252	2 320
Marques et autres droits	27	27
Logiciels	514	507
Divers	51	52
Valeur brute	2 844	2 906
Droits d'utilisation de terrains	739	632
Marques et autres droits	16	14
Logiciels	299	247
Divers	88	86
Amortissements et pertes de valeur	1 142	979
	1 702	1 927

## 3) Immobilisations corporelles

	30.06.2009	31.12.2008
<b>Valeur brute à l'ouverture</b>	<b>35 191</b>	<b>35 833</b>
Acquisitions	175	2 046
Diminutions	-151	-582
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente		-2296
Réévaluation (1)	1 346	
Variation de périmètre	21	0
Ecarts de conversion (2)	-641	1 329
Reclassement	-13	-1139
<b>Valeur brute à la clôture</b>	<b>35 928</b>	<b>35 191</b>
<b>Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture</b>	<b>16 561</b>	
Dotations de l'exercice	1 014	3 043
Reprise de l'exercice	-97	-410
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente		
Réévaluation (1)	882	
Variation de périmètre	-47	
Ecarts de conversion (2)	-312	548
Reclassement	-2	-27
<b>Amortissements et pertes de valeur à la clôture</b>	<b>17 999</b>	<b>16 561</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>17 929</b>	<b>18 630</b>
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	583	598,502
Hôtellerie	16 907	17 484
Aquaculture	420	462
Divers	19	85,227
	17 929	18 630

(1) Réévaluation suite à changement de monnaie de tenue de compte de certains hôtels

(2) 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 la période s'analysent ainsi :

	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Réévaluation	Variation de périmètre	Transferts	Ecarts de conversion	30.06.2009
Terrains	1126				16		-25	1117
Constructions	18 446	10	-39	834	42	43	-377	18959
Installations techniques	10 421	80	-9	464	15		-147	10824
Autres immobilisations corporelles	3 253	26	-103	48		-8	-50	3 166
Immobilisations en cours	1 945	59			-52	-48	-42	1 862
<b>Valeur brute</b>	<b>35 191</b>	<b>175</b>	<b>-151</b>	<b>1 346</b>	<b>21</b>	<b>-13</b>	<b>-641</b>	<b>35 928</b>
Terrains	214	36			-11		-5	234
Constructions	5 342	493	-9	417	-15		-139	6 089
Installations techniques	8 311	321	-8	423	-16	-1	-119	8911
Autres immobilisations corporelles	2 462	164	-80	42	-5	-1	-49	2533
Immobilisations en cours (*)	232							232
<b>Amortissements &amp; pertes de valeur</b>	<b>16 561</b>	<b>1 014</b>	<b>-97</b>	<b>882</b>	<b>-47</b>	<b>-2</b>	<b>-312</b>	<b>17 999</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>18 630</b>		<b>-54</b>	<b>464</b>	<b>68</b>	<b>-11</b>	<b>-329</b>	<b>17 929</b>
(*) Perte de valeur	232							

## 4) Immeubles de placement

	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2009	Villa Pradon	Croix des Petits Champs	2008
Immeubles de placement, solde d'ouverture	1212	3586	4 798	1212	5029	6 241
Valeur brute	1511	4082	5593	1378	5402	6 781
Cumul des amortissements	-299	-496	-795	-166	-373	-540
Cumul des pertes de valeur						
Cessions ou mises au rebut						
Investissements			0	157		157
Cessions			0	-3	-1206	-1209
Transferts des immobilisations corporelles	5		5			0
Transferts des stocks						
Amortissements	-62	-94	-156	-140	-237	-377
Ecart de conversion	-41		-41	-14		-14
Immeubles de placement, solde de clôture	1114	3492	4606	1212	3586	4798
Valeur brute	1462	4082	5544	1511	4082	5 593
Cumul des amortissements	-348	-590	-938	-299	-496	-795
Cumul des pertes de valeur						
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	(1) 3 002	(2) 9 111	12113	3 107	11 141	14 248
Prix de cession					2460	
Plus (moins-value) de cession					1113	

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

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

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

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

## 5) Actifs biologiques

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

	30.06.2009	31.12.2008
Données quantitatives		
Pisciculture		
Tonnes	252	326
Milliers d'individus	917	1 627
Valeurs en KE		
Pisciculture		
Actifs biologiques évalués à la juste valeur	640	1 271
Actifs biologiques évalués au coût historique	789	934
	-----	-----
	1 429	2 205
Vignes	-	652
	-----	-----
<b>TOTAL</b>	<b>1 429</b>	<b>2 857</b>

## 6) Titres mis en équivalence

	30.06.2009	31.12.2008
Gascogne	49 363	49 578
Société Française de Casinos	2 577	0
Tokaj	346	0
	52 286	49 578

Le pourcentage de détention de GASCOGNE s'établit au 30 juin 2009 à 27,48 % contre 27,50% au 31 décembre 2008, cette variation provenant d'une modification des actions propres de GASCOGNE et entraînant une perte de dilution pour EEM de 41 K€.

	30.06.2009	31.12.2008
Nombre de titres détenus	536 806	536 806
Pourcentage d'intérêts (1)	27,48%	27,50%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	49 578	52 108
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	-41	-574
Autres variations de capitaux propres	193	-730
Dividendes reçus	0	-1610
Quote-part de résultat	-367	384
Valeur d'équivalence à la clôture	49 363	49 578
Valeur d'acquisition à l'ouverture	42 706	43 251
Augmentation		
Diminution		-545
Valeur d'acquisition à la clôture	42 706	42 706
Impôts différés passifs à l'ouverture	118	152
Augmentation		
Diminution	-4	-34
Impôts différés passifs à la clôture	114	118
Valeur boursière à la clôture	12 239	17 668
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	nc	12 973

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

	30.06.2009	31.12.2008
Actifs non courants	246 520	247 398
Actifs courants	270 289	294 936
Total de l'actif	516 809	542 334
Capitaux propres (part du Groupe)	179 663	180 296
Intérêts minoritaires	38	166
Passifs non courants	116 935	47 956
Passifs courants	220 173	313 916
Total du passif	516 809	542 334
Chiffre d'affaires	280 952	608 701
Résultat opérationnel courant	2 719	4 691
Résultat opérationnel	3 474	9 304
Résultat financier	-5 411	-9 171
Résultat avant impôt	-1 939	79
Résultat net de l'ensemble consolidé	-1 339	1 401
Résultat net (part du groupe)	-1 339	1 395

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

## 7) Autres actifs financiers non courants

	Titres de participation non cotés	Prêts et créances	Obligations	Autres actifs financiers	30.06.2009	Titres de participation non cotés	Prêts et créances	Obligations	Autres actifs financiers	31.12.2008
Actifs financiers, solde d'ouverture	2997	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		0	-650	-650	-151		0	-801
Investissements				47	47	2 481		105	17	2 603
Augmentations dues aux variations de périmètres					0					0
Cessions, remboursements				-4	-4		-285		-154	-439
Transferts (vers) d'autres rubriques				120	120	-4				-4
Diminutions dues aux variations de périmètre	-2885		-2573		-5458					0
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur					0		151			151
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change					0				1	1
Actifs financiers, solde de clôture	112	0	2	275	389	2997	0	2 575	112	5 684
Valeur Brute	762	0	2	275	1 039	3 647	0	2 575	112	6 334
Cumul des pertes de valeur	-650	0			-650	-650	0			-650

Les obligations concernent la Société Française de Casinos. Elles ont été converties en actions en janvier 2009 et transférées en titres mis en équivalence avec les actions précédemment détenues et figurant au 31/12/08 en équivalent de trésorerie.

Les titres Tokaj Hetszölö ont été consolidés pour la période du 01/01/09 au 30/06/09. La sortie des titres non consolidés a été inscrite à la rubrique "Diminutions dues aux variations de périmètre" pour 2885 K EUR.

Le détail des titres de participation non cotés s'établit ainsi :

	30.06.2009		31.12.2008	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Petrojet International	619	0	619	0
Tokaj Hetzolo			2884	2884
Antana Trading	31	0	31	0
Divers	112	112	113	113
	762	112	3647	2997

## 8) Impôts différés actif

Ils correspondent à l'activation des pertes fiscales reportables d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR limités aux seuls impôts différés passif constatés sur les différences temporelles du Groupe GASCOGNE mis en équivalence.

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

Il s'agit des créances et dettes de Méditerranée Pisciculture, soit :

	30/06/2009	31/12/2008
Immobilisations corporelles		18
Actifs biologiques		280
Autres actifs financiers non courants	5	5
Stocks et en-cours		4
Clients	214	
Autres actifs courants	3	38
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	
<b>Actifs non courants et groupe d'actifs à céder</b>	<b>236</b>	<b>344</b>

Provisions non courantes		
Emprunts auprès des établissements de crédit	47	65
Fournisseurs	2	136
Dettes fiscales et sociales	2	35
Autres dettes courantes		
<b>Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente</b>	<b>51</b>	<b>236</b>

Les créances clients représentent notamment la quote-part restant à encaisser sur la cession du stock (Il reste au 30/06/09 3 échéances de 70 K€, la première encaissée début juillet 2009 et les autres à échéance de septembre et décembre 2009)

## 10) Stocks et en-cours

	30.06.2009			31.12.2008		
	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette
Matières premières et autres approvisionnements	308		308	367		367
En cours de production						
Stocks de produits intermédiaires et finis	7		7	30		30
Stock d'immeubles (1)	2 691	-25	2 666	2 581	-25	2 556
Stocks de marchandises	4		4	6		6
	<b>3 009</b>		<b>2 984</b>	<b>2 984</b>	<b>-25</b>	<b>2 959</b>
Dont :						
Immobilier	2 691	-25	2 666	2 581	-25	2 556
Hôtellerie	307		307	351		351
Aquaculture	11		11	28		28
Divers				24		24
	<b>3 009</b>	<b>-25</b>	<b>2 984</b>	<b>2 984</b>	<b>-25</b>	<b>2 959</b>

(1) La société Les Vergers détient un immeuble à Boulogne Billancourt en cours de rénovation à des fins de transaction dans le cadre de l'activité de marchands de bien exercée par cette société. Le coût des emprunts a été incorporé au coût de revient à compter du 01.01.09 en application de IAS 23 pour un montant de 21 K€ sur le semestre.

## 11) Clients

	30.06.2009	31.12.2008
Créances clients et comptes rattachés	863	1 823
A déduire : provision pour dépréciation	-181	-173
Valeur nette	682	1 650
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	120	107
Hôtellerie	488	1 294
Aquaculture	73	248
Divers	1	1
	682	1 650

## 12) Autres actifs courants

	30.06.2009	31.12.2008
Avances et acomptes versés	447	412
Créances sur l'Etat	209	348
Créances sur le personnel	69	78
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses	4290	1625
Charges constatées d'avance	235	547
Valeur brute	5 250	3 009
A déduire : provision pour dépréciation	-794	-799
Valeur nette	4 456	2 210
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	842	951
Hôtellerie	454	713
Aquaculture	124	114
Divers	3037	433
	4 456	2 211

### 13) Capital

#### a) Capital

Aux 30 juin 2009 et 31 décembre 2008 le capital est constitué de 3 412 200 actions, entièrement libérées, au nominal de 16 euros. 514.200 actions bénéficient d'un droit de vote double, accordé aux actions détenues sous forme nominative depuis plus de deux ans (514.125 au 31 décembre 2008).

#### b) Actions EEM auto détenues

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions auto détenues au 1er janvier	295 356	13,67	4 036 164
Acquisitions de la période	9 977	7,79	77 693
Régularisation			47 230
Cessions de la période	-13 700	10,68	-146 270
Actions annulées			
Actions auto détenues au 30 juin	291 633	13,77	4 014 816

#### c) Autorisations accordées

Par l'assemblée générale mixte du 26 juin 2009, 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 16 euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 5.459.520 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 autorisation est valable pendant trente huit mois.

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, 9.000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,70%.

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%.

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

L'endettement financier net tel que défini par le groupe correspond aux montants figurant au passif du bilan sous les postes « Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit », courants comme non courants, diminués de la trésorerie et équivalents de trésorerie figurant à l'actif du bilan sous la rubrique du même nom. En outre, par suite de la constitution de comptes bancaires gagés au profit de la Vietcombank, les soldes bancaires représentatifs des garanties données, inscrits en autres actifs courants, viennent en déduction de l'endettement net.

Endettement financier net		30.06.2009	31.12.2008
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans	I	8 449	6 749
Emprunts à plus de cinq ans		2 774	2 844
Intérêts courus sur emprunts		0	24
Passifs financiers non courants	II	11 223	9 617
Emprunts à moins d'un an		2 605	4 574
Intérêts courus sur emprunts		857	657
Banques créditrices (*)	III = I + II	3 075	3 101
Passifs financiers courants		6 537	8 332
<b>Total Passifs financiers</b>		<b>17 760</b>	<b>17 949</b>
dont Taux fixe	IV	8 034	7 456
Taux variable		9 726	10 493
Disponibilités	IV	110	439
Trésorerie et équivalents de trésorerie		3 070	3 205
<b>Endettement financier net</b>	<b>(III - IV)</b>	<b>14 580</b>	<b>14 305</b>

(\*) Dont Convention de crédit Banque Espirito Santo et de la Vénétie : 2.997 K€ (31.12.2008 : 2 973 K€).

Les échéances des passifs financiers sont les suivantes :

	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	>= 2019	TOTAL
<b>Emprunts</b>												
Taux Fixe	2543	976	991	1005	1019	750	750					8034
Taux Variable	918	3164	580	578	137	144	151	159	167	175	477	6651
<b>Découvert bancaire</b>												
Taux variable	3075											3075
<b>Total</b>	<b>6537</b>	<b>4140</b>	<b>1570</b>	<b>1583</b>	<b>1156</b>	<b>894</b>	<b>901</b>	<b>159</b>	<b>167</b>	<b>175</b>	<b>477</b>	<b>17760</b>

#### 15) Impôts différés passif

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

	30.06.2009	31.12.2008
Gascogne	6 658	6 872
<b>Total des différences temporelles</b>	<b>6 658</b>	<b>6 872</b>
Taux d'impôt différé	1,72%	1,72%
<b>Impôt différé</b>	<b>115</b>	<b>118</b>

#### 16) Emprunts et dettes financières divers

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

## 17) Fournisseurs et comptes rattachés

	30.06.2009	31.12.2008
Immobilier	108	192
Hôtellerie	1150	1433
Aquaculture	262	263
Divers	560	653
	<b>2 081</b>	<b>2 541</b>

## 18) Dettes Fiscales et Sociales

	30.06.2009	31.12.2008
Dettes sociales	521	1090
Dettes fiscales	612	994
	<b>1 133</b>	<b>2 084</b>
Dont :		
Immobilier	526	726
Hôtellerie	385	630
Aquaculture	86	116
Divers	136	612
	<b>1 133</b>	<b>2 084</b>

## 19) Autres dettes courantes

	30.06.2009	31.12.2008
Avances et acomptes reçus	136	178
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	425	344
Avances en comptes courants	2867	2620
Créditeurs divers	87	2613
Produits constatés d'avance	1126	19
	<b>4 642</b>	<b>5 773</b>
Dont :		
Industrie du bois		
Immobilier	357	384
Hôtellerie	3066	2993
Aquaculture	2	
Divers	1217	2394
	<b>4 642</b>	<b>5 773</b>

Les produits constatés d'avance représentent, à hauteur de 1.124 K€, la quote-part de la marge interne sur la cession de TOKAJ HETSZÖLÖ par EEM à TOKAJ LENCS DULÖ qui n'a pas été prise en produit suite à la cession partielle hors groupe de cette dernière.

## 20) Provisions courantes et non courantes

## • provisions courantes

	30.06.2009	31.12.2008
Litige ING		
Litiges prud'homaux	124	60
Impôts	83	27
Restructurations	2	88
Charges	70	126
	279	301
Dont :		
Immobilier	151	151
Hôtellerie	3	3
Aquaculture	66	62
Divers	60	86
	279	301

## • provisions non courantes

	30.06.2009	31.12.2008
Rentes à servir	67	67
Avantages postérieurs à l'emploi	35	35
Total	102	102

## 21) Informations sectorielles

## a) Saisonnalité du chiffre d'affaires

	1er semestre		2ème semestre		Cumul
Hôtellerie	7 059				
Aquaculture	646				
Immobilier	328				
Divers	313				
2009	8 346				
Hôtellerie	7 327	50%	7 323	50%	14 650
Aquaculture	892	33%	1 797	67%	2 689
Immobilier	423	41%	605	59%	1 028
Divers	72	52%	66	48%	138
2008	8 714		9 791		18 505
Hôtellerie	6 807	48%	7 358	52%	14 165
Aquaculture	1 531	45%	1 889	55%	3 420
Immobilier	227	36%	395	64%	622
Divers	69	49%	73	51%	142
2007	8 634		9 715		18 349

Chiffres d'affaires 2008 et 2007 publiés retraités des incidences des activités arrêtées ou en cours de cession

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

## b) Analyse des résultats par activité

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	2009
Produit des activités ordinaires			329	7 072	647	261		68	8 378
Charges opérationnelles			-458	-5 990	-1 579	-391		-1 296	-9 713
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs			-173	-951	-38	-78		32	-1 208
Résultat opérationnel courant			-129	1 083	-932	-130		-1 228	-1 336
Autres produits et charges opérationnels non courants			-51	-26	-69	191		3 364	3 408
Résultat opérationnel			-181	1 057	-1 001	61		2 136	2 072
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-368						-107		-475
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession					82	0			82

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	2008
Produit des activités ordinaires			423	7 335	800	0		72	8 630
Charges opérationnelles			-478	-5 628	-1 343	-64		-1 285	-8 797
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs			-195	-763	-61	-10		-19	-1 048
Résultat opérationnel courant			-55	1 707	-542	-64		-1 213	-167
Autres produits et charges opérationnels non courants			-269	-14	-72	1		-187	-540
Résultat opérationnel			-324	1 693	-614	-63		-1 400	-707
Quote-part des entreprises mises en équivalence	929								929
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		-33			-451			-157	-641

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

## c) Analyse du capital investi par activité

Répartition par activité :	30.06.2009		31.12.2008	
Groupe Gascogne	49 363	61,92%	49 578	63,70%
Industrie du bois	0	0,00%	0	0,00%
Immobilier	7 942	9,96%	7 697	9,89%
Hôtellerie	16 055	20,14%	17 427	22,08%
Aquaculture	1 901	2,38%	2 795	3,59%
Vignes	346	0,43%	884	1,14%
Casinos	2 728	3,42%		
Structure	1 387	1,74%	-316	-0,41%
	<b>79 722</b>	<b>100,00%</b>	<b>78 066</b>	<b>100,00%</b>
Répartition géographique :				
France	62 229	78,06%	58 611	75,31%
Autres pays européens	346	0,43%	884	1,14%
Asie	16 055	20,14%	17 428	22,08%
Afrique	1 092	1,37%	1 144	1,47%
	<b>79 722</b>	<b>100,00%</b>	<b>78 066</b>	<b>100,00%</b>
Réconciliation du capital investi :				
Capitaux propres	64 646		63 239	
A ajouter :				
Impôts différés	115		118	
Provisions courantes et non courantes	382		404	
Endettement financier net	14 580		14 304	
	<b>79 722</b>		<b>78 066</b>	

## d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	30.06.2009
Goodwill			23	131			150		305
Immobilisations incorporelles				1 701	2				1 702
Immobilisations corporelles			583	16 907	420			19	17 929
Immeubles de placement			4 606						4 606
Actifs biologiques					1 429				1 429
Titres mis en équivalence	49 363					346	2 577		52 287
Autres actifs financiers			239	15	7			129	389
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder					236				236
Autres actifs non courants				664				115	779
Actifs non courants	49 363		5 451	19 417	2 095	346	2 728	262	79 662
Stocks et en-cours			2 666	307	11				2 984
Clients			120	488	73			1	682
Fournisseurs			-108	-1 150	-262			-560	-2 081
Dettes fiscales et sociales			-526	-385	-86			-136	-1 133
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente					-51				-51
Autres actifs moins passifs courants et non courants			339	-2 622	121			1 821	-341
Actifs moins passifs hors endettement net			2 491	-3 362	-194			1 125	60
Capitaux investis	49 363		7 942	16 055	1 901	346	2 728	1 387	79 722

	Gascogne	Bois	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	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
Actifs non courants	49 578		5 536	19 886	3 021	875		5 694	84 591
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	-391	-116			-612	-1 845
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente					-236				-236
Autres actifs moins passifs courants et non courants			417	-2 280	113	-2		-4 761	-6 513
Actifs moins passifs hors endettement net			2 161	-2 459	-226	9		-6 010	-6 525
Capitaux investis	49 578		7 697	17 428	2 795	884		-316	78 066

## 22) Autres produits et charges opérationnels non courants

	30.06.2009	30.06.2008
Moins-value de dilution Gascogne	-41	-32
Plus/moins-value de cession Gascogne		-155
Plus-value cession Tokaj	3 415	
Gain sur achat de créance Tokaj	189	
Régularisations exercice antérieur Hôtels	-12	
Régularisations exercice antérieur Villa Pradon		-267
Charges extraordinaires sur hotels	-22	
Divers	-121	-88
	3 408	-542

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

	30.06.2009	30.06.2008
Aquaculture	82	-451
Vignes		-63
activité bois		-190
	82	-704

## Détail activité bois :

	30.06.2009	30.06.2008
Chiffre d'affaires		496
Résultat opérationnel courant		-117
Produits exceptionnels non courants (*)		-153
Résultat opérationnel	0	-270
Résultat financier		80
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	0	-190
Effet d'impôt lié aux cessions		
Résultat des activités abandonnées	0	-190

## Détail activité aquacole :

	30.06.2009	30.06.2008
Chiffre d'affaires	280	95
Résultat opérationnel courant	-48	-336
Produits exceptionnels non courants (*)	130	-4
Résultat opérationnel	82	-340
Résultat financier	1	-111
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	82	-451
Effet d'impôt lié aux cessions		
Résultat des activités abandonnées	82	-451

## 24) Transactions avec des parties liées

	30.06.2009			31.12.2008		
	Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
<i>EEM</i>						
Sci Murillo Courcelles		Dépôt de garantie				
	0	0	0	0	0	-82
Sci Murillo Courcelles		Bail				
	196	0	0	366	0	0
SFC		Obligations & intérêts courrus				
	0	0	2	0	222	2575
<i>SAIP</i>						
Malsherbes Participations		créance				
	0	0	218	0	0	218
	196		220	366		2711

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

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / emetteur	2009 EUR	2008 EUR
<b>Engagements donnés</b>				
Hypothèque / emprunts	SAPA	Bank for Foreign Trade of Vietnam	277 515	463 879
	HANG CHAU	Bank for Foreign Trade of Vietnam	114 971	233 527
	HOI AN	Bank for Foreign Trade of Vietnam	1 202 773	-
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	601 921	783 512
	SNC PCPC		1 952 689	1 952 689
Retour à meilleure fortune	SAIP	Varella	321 850	321 850
délégation de loyers, d'assurance, nantissement FDC	VILLA PRADON	SONAPAR	953 981	948 837
Nantissement de 22.060 titres Gascogne en garantie de l'emprunt FMB Aquapole	EEM	Crédit Coopératif	819 781	911 034
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 91.960 titres Gascogne en garantie de lignes de crédit d'EEM	EEM	Banque Palatine	724 490	1 524 490
Nantissement de 247.786 titres Gascogne en garantie de lignes de découvert d'EEM	EEM	BESV	2 996 977	3 094 320
Nantissement de 175.000 titres Gascogne en garantie d'emprunt de EEM	EEM	BRED	5 250 000	5 250 000
<b>TOTAL</b>			<b>15 529 949</b>	<b>15 797 138</b>
<b>Engagements reçus</b>				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26 000	26 000
Gage de 55,55% des titres au profit des Obligataires	EEM	SHC	-	2 575 276
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	6 321 000	6 321 000
	EEM	SBB	mémoire	mémoire
<b>TOTAL</b>			<b>6 347 000</b>	<b>8 922 276</b>
<b>Engagements réciproques</b>				
Loyers futurs	VVG		36 451	52 454
	ANGKOR		1 966 866	2 006 634
	PTBR		892 451	921 696
	SAPA		69 602	72 950
	EEM	Grenat (hors taxes)	500 254	300 432
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
<b>TOTAL</b>			<b>3 465 623</b>	<b>3 354 166</b>

## **RAPPORT SEMESTRIEL 2009**

Le premier semestre 2009 du groupe s'est déroulé dans un environnement tourmenté dans lequel les deux grands actifs du groupe ont bien résisté.

La chaîne VICTORIA malgré une activité en deçà de la prévision (stagnation du chiffre d'affaires, la baisse limitée exprimée en euro résultant d'un effet de change négatif) a pu, en améliorant sa gestion courante, maintenir une capacité financière élevée.

GASCOGNE, malgré une baisse d'activité très significative, a limité ses pertes à 1,3 M€ grâce à l'effet des mesures de restructuration entreprises ces dernières années.

Toutefois, les difficultés du pôle aquacole ont significativement pesé sur les résultats du groupe (-0,94 M€).

Le succès de l'adossement réussi du vignoble de Tokaj sur un grand cru de Saint Estèphe a permis au groupe de valoriser sa participation, tout en poursuivant le développement de cette activité.

Les faits marquants du semestre ont été les suivants :

- cession par FMB-AQUAPOLE de l'activité, du fonds de commerce et du stock de poissons de MEDITERRANEE PISCICULTURE en janvier 2009,
- acquisition par compensation de créance obligataire et des intérêts courus de 12,7% de la Société Française de Casinos (SFC) le 30 janvier 2009 ; la restructuration entreprise devrait permettre de retrouver des perspectives de résultat et de valorisation future réelles ; SFC est depuis cette date consolidée par mise en équivalence,
- adossement au groupe Domaine Reybier, propriétaire de Cos d'Estournel, du vignoble de TOKAJ HETZÖLÖ ; ce groupe détient désormais, à l'issue des opérations entreprises sur le semestre, 65% du vignoble, dont le groupe EEM conserve 35% ; la conséquence comptable de ces opérations sera que le pôle viticole, consolidé par intégration globale sur le semestre, le sera sur le second semestre par mise en équivalence,
- au cours du semestre, la conclusion d'un contrat de liquidité sur le titre EEM avec un prestataire de service d'investissements est intervenue.

L'activité du groupe est restée stable sur le semestre à périmètre constant, la légère diminution correspondant aux activités cédées (MEDITERRANEE PISCICULTURE) et à la baisse du dollar ; la bonne tenue des charges et les plus-values réalisées ont permis de compenser les pertes de la pisciculture et celles des sociétés mises en équivalence (GASCOGNE). Aucune opération de cession immobilière n'a été enregistrée sur la période.

Le groupe clôture le semestre avec un résultat net -part du groupe- de 0,7 M€ (-2,58 M€ au premier semestre 2008) ; le résultat social du semestre ressort à 2,17 M€ (-2,58 M€ au premier semestre 2008).

Au 30 juin 2009, les fonds propres du groupe étaient de 64,64 M€ (contre 63,23 M€ au 31 décembre 2008) et son endettement financier de 14,58 M€, faisant ressortir un ratio d'endettement net sur fonds propres de 22%.



## **COMPTES CONSOLIDES**

L'activité du groupe sur le semestre s'est établie à 8,35 M€, en très légère baisse par rapport à la même période de l'exercice précédent (8,71 M€) ; elle trouve son origine et dans la baisse du dollar par rapport à l'euro (0,31M€), et dans la sortie du périmètre de MEDITERRANEE PISCICULTURE.

L'activité du groupe a été réalisée à 84% dans l'hôtellerie, 7,7% dans l'aquaculture, 2,9% dans l'immobilier, et 3,1% dans la viticulture ; elle s'est effectuée à l'étranger pour 89,8% de son montant (84% dans une zone « dollarisée »).

L'analyse des postes d'exploitation révèle :

- une légère augmentation des charges de personnel (environ 12%),
- une augmentation des dotations aux amortissements,
- un fort gonflement des autres produits et charges opérationnels non courants, qui résulte essentiellement de la plus-value réalisée sur le vignoble hongrois,
- une incidence plus faible que sur la même période de l'exercice précédent de la baisse du dollar.

Le résultat net part du groupe ressort à 696 K€ contre un résultat négatif de 2.578 K€ au 30 juin 2008.

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

	1 <sup>er</sup> semestre 2009	1 <sup>er</sup> semestre 2008	1 <sup>er</sup> semestre 2007
SOCIETE MERE	1,63	(3,47)	2,20
BOIS	(0,37)	0,93	0,31
HOTELLERIE	0,99	0,78	0,06
IMMOBILIER	(0,33)	(0,72)	(0,23)
AQUACULTURE	(0,94)	(0,80)	0,99
VIGNES ET DIVERS	(0,17)	0,07	(0,04)
CASINOS	(0,11)	-	-
	0,70	(2,58)	1,31

Au 30 juin 2009, l'endettement financier net consolidé ressortait à 14,58 M€ (14,30 M€ au 31 décembre 2008) ; le coût remis en base annuelle de l'endettement financier net ressortait à 6,57% (5,21% au 31 décembre 2008) ; cette augmentation résulte notamment du coût de l'endettement au Vietnam où l'inflation est à deux chiffres.

Le ratio d'endettement net consolidé au 30 juin 2009 était de 0,23x (0,226 au 31 décembre 2008)

## **COMPTES SOCIAUX (données sociales non auditées)**

La société EEM a réalisé un chiffre d'affaires de 74 K€ sur le semestre (contre 82,41 K€ au premier semestre 2008).

Les charges d'exploitation ont été réduites de 17% (1,26 M€ contre 1,47 M€ au premier semestre 2008).

Le résultat d'exploitation ressort à (1,15) contre (1,37 M€ au premier semestre 2008).

La forte plus-value réalisée à l'occasion de l'adossement du vignoble hongrois (3,6 M€) conduit à un résultat net social bénéficiaire de 2,17 M€ (perte nette de 2,58 M€ au 30 juin 2008).

Ce résultat net porte les fonds propres à 73,83 M€ (71,65 M€ au 31 décembre 2008). Ils finançaient, au 30 juin 2009, 89% (85% au 30 juin 2008) de la valeur nette des participations (titres et créances sur participations).

L'endettement financier social au 30 juin 2009 était de 10,65 M€ (13,72 M€ au 30 juin 2008 et 11,06 M€ au 31 décembre 2008 ; le coût moyen de cet endettement sur la période a été de 4,75% (6,87% au 31 décembre 2008).

La valeur nette comptable des participations et des créances rattachées à des participations était, au 30 juin 2009, de 82,87 M€ (78,51 M€ au 30 juin 2008 et 83,56 M€ au 31 décembre 2008) ainsi répartie par secteur d'activité (en%) :

SECTEURS	30 JUIN 2009	30 JUIN 2008	30 JUIN 2007
Gascogne	51,53	54,71	54,59
Hôtellerie	30,11	31,14	34,68
Bois	-	-	1,29
Immobilier	9,35	8,47	4,00
Aquaculture	1,44	4,05	4,05
Casinos	3,42	-	-
Vignes et divers	4,15	1,63	1,59
Total	100	100	100

Ce tableau fait apparaître de façon crue la perte de valeur du pôle hôtelier du fait de la baisse du dollar, ainsi que celle des activités piscicoles, massivement dépréciées suite aux pertes enregistrées.

Au cours du semestre et dans le cadre du contrat conclu avec un prestataire de services d'investissement, EEM a acquis 9.977 actions propres (prix moyen unitaire d'acquisition 7,79€/action) et a cédé 13.700 actions (prix moyen unitaire de cession 10,68 €/action).

## ACTIVITE DES FILIALES

### ▪ HOTELLERIE

Le pôle hôtelier a été atteint par la crise, mais a manifesté une résistance réelle aux aléas d'activité, grâce à des efforts commerciaux, à une gestion plus serrée et à un développement des services annexes aux nuitées.

De ce fait, et malgré une chute de 13% du chiffre d'affaires exprimé en dollars, la chaîne Victoria a pu conserver une rentabilité d'exploitation de 31% (42% au premier semestre 2008) significative dans un contexte de baisse de 24% des nuitées par rapport à celles de l'exercice précédent, assortie d'une légère augmentation des prix moyens (+ 3,8%), les prix de la chaîne restant toutefois inférieurs à ceux pratiqués par les grands hôteliers mondiaux présents dans la zone indochinoise.

Il faut rappeler que la chaîne Victoria n'est pas présente dans les capitales du Cambodge et du Vietnam, là où sont présents les grands groupes mondiaux.

Le tableau ci après récapitule en données agrégées et en millions de dollars les performances de la chaîne Victoria (hors la structure de gestion Victoria Vietnam Group) :

	30 juin 2009		30 juin 2008		30 juin 2007	
	Vietnam	Indochine	Vietnam	Indochine	Vietnam	Indochine
Chiffre d'affaires (M\$)	7,61	9,40	8,14	10,58	7,43	9,09
Taux d'occupation (%)	49,7	57,3	63,1	63,1	57,6	54,9
Prix des nuitées (\$)	111	109	106,2	101,7	96,2	97,5
Résultat brut d'exploitation (M\$)	2,79	3,33	3,59	4,48	3,10	3,67
Résultat net d'exploitation (M\$)	2,16	2,64	2,83	3,63	2,31	2,79
Résultat net (M\$°)	1,03	1,12	1,26	1,60	0,59	0,70

Ce tableau illustre les améliorations obtenues dans la mesure où sur le semestre, avec un niveau d'activité légèrement inférieur à celui enregistré au premier semestre 2007, la chaîne réalise une performance en termes de résultats presque doublée au Vietnam.

Les budgets 2009, qui avaient été construits sur une base du maintien du niveau d'activité 2008, n'ont pas été atteints ; le niveau d'activité a baissé comme l'activité touristique au Vietnam telle que mesurée par l'enregistrement des arrivées de touristes (-19,1% sur le semestre) ce qui montre que, sans tenir compte des nouvelles ouvertures, la chaîne Victoria a maintenu sa part de marché.

Toujours en termes d'activité, une relative disparité a été constatée selon les hôtels, Hoi An, Can Tho et Chau Doc faisant nettement mieux que le marché (respectivement -14% , -9% et -12%) les hôtels de PhanThiet (-10%) et Sapa (-19% en raison notamment de l'immobilisation partielle sur le semestre d'un des deux trains permettant d'y parvenir depuis la destruction d'une partie de la voie de chemin de fer suite à la tempête de 2008).

Sur le semestre, la chaîne a poursuivi son désendettement (4,5 MUS\$ résiduels au 30 juin 2009) et dégagé des excédents de trésorerie significatifs sur le semestre (remontée de 1,9 M€ vers la société mère sur le semestre).

La poursuite de la baisse du dollar, bien que limitée sur le semestre, ainsi que les intérêts minoritaires restés inchangés sur la période, pénalisent toujours la remontée des résultats.

#### ▪ GASCOGNE

La participation d'EEM dans GASCOGNE est restée inchangée sur le semestre. Elle avait, dans les comptes sociaux au 30 juin 2009, une valeur nette de 42,71 M€ (79,55 €/action) inférieure à l'actif net par action issu des états financiers de GASCOGNE (92 €/action), mais plus de trois fois et demi supérieure à sa valeur boursière (22,8 € le 30 juin 2009).

En janvier 2009, GASCOGNE a été confrontée à la tempête « Klaus » qui a fortement perturbé la filière bois papier qui s'est ajoutée aux effets de la crise ayant entraîné, en décembre 2008, le recours à un mois de chômage partiel.

Ces effets négatifs ont impacté fortement le premier trimestre d'activité, alors qu'au second, l'effet des mesures de restructuration se faisant sentir, le groupe a résisté et entamé un début de redressement.

Le groupe qui, outre le désendettement de la période (8,9 M€), a renégocié son endettement, notamment pour prendre en compte les effets du stockage des bois de tempête, a poursuivi ses projets de développement durable ainsi que sa politique de réduction de coûts

Les tableaux ci-après, issus des publications semestrielles de GASCOGNE, récapitulent les effets de ces éléments sur son exploitation et permettent de mesurer les effets de la crise sur celle-ci.

Données consolidées en M€	1 <sup>er</sup> semestre 2008	2 <sup>ème</sup> semestre 2008	1 <sup>er</sup> semestre 2009
Chiffre d'affaires	325,9	283,0	280,9
CA France	192,5	166,5	168,9
CA étranger	133,4	116,5	112,0
EBITDA	19,5	7,1	15,2
Résultat opérationnel courant	8,3	(3,6)	2,7
Résultat opérationnel	8,4	0,9	3,5
Résultat net consolidé part du groupe	3,4	(2)	(1,3)

Données par activité (M€)	Bois	Papier	Sacs	Complexes	Distribution
Chiffre d'affaires	40,4	38,6	53,2	88,9	59,8
Résultat opérationnel courant	4,4	(3,6)	0,8	0,2	1,3

La branche *bois* a été perturbée par l'arrêt de l'usine Saint Symphorien jusqu'en avril 2009, qui a pesé fortement sur la production, le résultat opérationnel restant stable et de nombreux éléments positifs auront des conséquences heureuses (baisse du prix d'achat des bois, développement des ventes de murs bois notamment).

La branche *papier* a également subi les effets de la tempête, ainsi que de la poursuite des déstockages en aval au premier trimestre ; elle bénéficiera également de la baisse des prix de ses approvisionnements du fait de la tempête, et du démarrage de la nouvelle coucheuse en juin 2009.

L'activité *sacherie* a maintenu son activité en France, mais a été pénalisée par les effets de la crise à l'étranger, dans un contexte de poursuite des efforts de productivité.

L'activité *complexes* a résisté et les effets des mesures de restructurations antérieures se sont fait sentir.

L'activité *distribution* a poursuivi la réorganisation de sa logistique, et a maintenu son résultat opérationnel au niveau de celui de 2008.

Ces éléments laissent supposer une reprise possible au cours de l'exercice 2010, grâce notamment aux efforts de contention des coûts et de restructuration entrepris et poursuivis.

#### ▪ AQUACULTURE

Le 16 janvier 2009, FMB-AQUAPOLE a cédé le fonds de commerce, le terrain et le stock de poissons de MEDITERRANEE PISCICULTURE, pour un montant global de 420 K€, dont 210 K€ restaient au 30 juin 2009 à encaisser, le paiement du stock de poissons ayant été stipulé échelonné sur l'ensemble de l'exercice.

On rappellera que la valeur comptable de cette filiale avait été mise à zéro lors de l'établissement des états financiers de l'exercice 2008.

Le maintien de prix bas du bar a continué à pénaliser l'activité de FMB-AQUAPOLE, qui s'est établie à 645 K€ (contre 900 K€ au premier semestre 2008).

Il est à remarquer que la baisse du prix des bars a été si forte que les modifications de cycle d'élevage des bars sur deux ans au lieu de cinq antérieurement n'ont pas suffi à enrayer les effets en dépit des mesures de restructuration entreprises sur l'exercice précédent et qui se sont poursuivies sur le semestre.

Les dépréciations importantes pratiquées (412 K€) ont conduit à une perte nette pour le semestre de 1 M€.

La violence du retournement du marché du bar est sans précédent.

Votre direction qui avait recherché une cession de cet actif, y a renoncé faute de marques d'intérêt à des niveaux adéquats. Des activités complémentaires (élevages d'alevins et de soles) sont expérimentées pour limiter les pertes. L'évolution du prix des bars demeurant à la baisse et aucune amélioration n'étant escomptée dans un avenir prévisible, une amélioration réelle de l'exploitation ne peut être envisagée sur l'exercice.

## ▪ IMMOBILIER

### 1/ SAIP

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

Elle détenait au 30 juin 2009 :

- 99% de la SNC CROIX DES PETITS CHAMPS qui valorise un immeuble après sa restauration et sa vente, partielle et encore en cours, à la découpe,
- 72% de la société malgache VILLA PRADON qui détient un immeuble à Tananarive, partiellement loué et en cours d'achèvement,
- des titres de diverses SCPI qui figurent à l'actif de son bilan pour une valeur nette comptable de 118,70 K€,
- d'une créance de 218 K€ remboursée en juillet 2009.

Elle n'a, en conséquence, pas de chiffre d'affaires réalisé sur le semestre, mais des charges d'exploitation réduites. Le résultat net de la période ressort à (36 K€), contre (20,93 K€) sur la même période de l'exercice précédent.

La société n'a plus de véritable dette bancaire ; son résultat financier est le solde des opérations réalisées en compte courant avec des sociétés du groupe.

### 2/ SNC CROIX DES PETITS CHAMPS

Cette société détient un immeuble rue Croix des Petits Champs dont certains lots ont déjà été cédés au cours des exercices précédents ; elle n'a pas réalisé de cessions sur le semestre, mais a entrepris de réévaluer les loyers de certains baux arrivant à échéance, dont la négociation était en cours à la clôture du semestre.

A cette date, l'état de son patrimoine dans cet immeuble était d'environ 1.150 m<sup>2</sup> composés de locaux d'habitation, commerciaux et annexes..

Aucune vente n'a été réalisée sur le semestre du fait de la disponibilité au 31 juillet 2009 des lots du dernier étage.

Le chiffre d'affaires du semestre a été de 129 K€ ; les charges d'exploitation, constituées à plus de moitié d'amortissements, ont atteint 164,3 K€. Le résultat d'exploitation ressort à 25,53 K€.

Le poids de la dette bancaire (46 K€ de frais financiers sur dette bancaire) conduit à un résultat net négatif de 253 K€ (-174 K€ au 30 juin 2008).

Au 30 juin 2008, l'endettement bancaire, réduit à hauteur des remboursements effectués, atteignait 1,89 M€ (3,26 M€ au 30 juin 2008) ; son taux d'intérêt apparent moyen ressortait à 5% l'an.

A cette date, la société devait 4,2 M€ en compte courant à SAIP, et était créancière en compte courant de la société mère EEM à hauteur de 1,4 M€.

### 3/ VILLA PRADON

La société a achevé sa première tranche de travaux dans l'immeuble de Tananarive. A la date de clôture, 27 lots (rez-de-chaussée, premier et second niveau) représentent 344,71 m<sup>2</sup>.

Elle a achevé les travaux et mis en location au cours du semestre une partie du troisième niveau de son immeuble ; 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 le semestre, la société a réalisé un volume d'activité de 192,6 K€ ; elle extériorise un résultat opérationnel courant de 96,7 K€. Le poids des frais financiers (116,3 K€) conduit à une perte nette de 36 K€ (12,7 K€ au premier semestre 2008).

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

### 4/ LES VERGERS

Cette SARL, qui dispose du statut de marchand de biens, est propriétaire des murs d'une boutique à Eguilles (loyer annuel 12 K€).

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

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

Cet immeuble comporte deux boutiques dont une louée au rez-de-chaussée (68 m<sup>2</sup>) et six niveaux d'appartements vides destinés à la vente après travaux de 83 m<sup>2</sup> à 120 m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2009, les travaux d'amélioration de l'immeuble étaient quasiment achevés. La mise en place d'un ascenseur restait à effectuer (nécessité d'un permis de construire). La commercialisation de l'immeuble à la découpe devrait débuter au dernier trimestre 2009.

Au cours du semestre, la société qui ne dispose, pour le moment, que de peu de loyers et assume des charges financières importantes liées au financement de l'acquisition et des travaux de l'immeuble de Boulogne, a réalisé une perte nette de 339 K€ (385,52 K€ au 30 juin 2008). Son endettement bancaire au 30 juin 2009 était de 1.553 K€.

#### ▪ CASINOS

Le 30 janvier 2009, EEM a souscrit, par compensation avec la créance obligataire qu'elle détenait sur la Société Française de Casinos (SFC) et sur les intérêts y afférents échus du 13 juillet au 31 décembre 2008, à une augmentation de capital réservée aux détenteurs de ce type de créance sur une base de 6 €/action SFC.

Cette souscription était concomitante d'une émission réservée aux grands actionnaires de cette société, réalisée elle aussi par compensation de créances, mais sur une base de 9 €/action.

Cette souscription a amené votre société à détenir 12,87% du capital de la SFC qui a été consolidée sur le semestre par mise en équivalence.

Au cours du semestre, une nouvelle direction a imposé une gestion plus adaptée et entamé la mise en place d'une restructuration de la dette.

Si elles n'ont pas eu d'effet au cours du semestre, ces mesures devraient en produire dès le second semestre et permettre à cette société, une fois son endettement restructuré, un retour à la profitabilité sur son exercice 2009/2010, leur effet devant être accéléré par les récentes mesures abaissant les prélèvements de l'Etat sur le produit brut des jeux (machines à sous comme grands jeux).

Les états financiers semestriels de cette société (arrêtés au 30 avril 2009) font ressortir une activité en baisse de 10% environ (6,7 M€ contre 7,3 M€ sur la même période de l'exercice précédent) nettement moins sensible que celle enregistrée par ses grands concurrents, ce qui lui a permis de maintenir sa perte semestrielle au même niveau que celle de la même période de l'exercice précédent (1,06 M€ de perte nette par du groupe contre 1,03 M€ au 30 avril 2008) le premier semestre étant la base saison de cette activité.

La contribution de cette société au résultat du groupe EEM est négative de 111 K€. Sa valeur comptable dans les comptes de la société EEM est de 2,835 M€. Au niveau du groupe, elle représente 3,42% des capitaux investis (2,73 M€).

La qualité des actifs de la SFC et une gestion maîtrisée des coûts de cet ensemble de loisirs doivent permettre une création de valeur significative.

## ▪ VIGNES

On rappellera qu'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 sis au sud du mont Tokaj, qui produit un vin de renommée mondiale ; cette acquisition vient compléter les vignes détenues via TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ (8 hectares), pour constituer un domaine d'un seul tenant de plus de 60 hectares.

L'enregistrement de cette acquisition nécessitant le tenue d'une assemblée et l'enregistrement en Hongrie de la propriété des titres, l'acquisition, intervenue le 24 septembre 2008 n'a terminé ses formalités d'enregistrement qu'en mai 2009.

C'est pourquoi la participation d'EEM dans TOKAJ HETZÖLÖ est restée comptabilisée en « Titres immobilisés de l'activité de portefeuille » en 2008 et a été consolidée en intégration globale au premier semestre 2009 dans les comptes du groupe.

Au cours du semestre, EEM a considéré qu'il importait, pour assurer au Tokaj « Hetzölö » une commercialisation en ligne avec son nom, d'adosser le vignoble dont elle était devenue propriétaire à un groupe prestigieux.

C'est pourquoi elle a conclu avec le groupe Reybier (Cos d'Estournel, second cru classé de Saint Estèphe) un accord au terme duquel cette société reprendra progressivement la responsabilité de l'exploitation et de la commercialisation de ce vignoble hongrois ; ces accords, conclus fin juin 2009, accordent au groupe Reybier 65% du domaine.

EEM y conserve une influence et consolidera en conséquence à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009 cette participation par mise en équivalence.

## **EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE- TENDANCES**

Au niveau du pôle hôtelier, la poursuite des efforts de gestion permet de confirmer la prévision de résultat agrégé de 3 MUS\$ sur l'exercice pour la chaîne, la baisse récente du dollar en diminuant toutefois l'apport aux résultats du groupe

Une vente est en cours dans l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs, dont une plus value significative est attendue ; la commercialisation à la découpe de l'immeuble de Boulogne Billancourt, non encore engagée, devrait débuter au cours du quatrième trimestre de l'exercice en cours

La poursuite de la baisse du prix des bars ne permet pas, malgré les efforts entrepris, d'escompter d'amélioration significative de l'exploitation du pôle aquacole ; des aménagements de l'activité sont à l'étude pour y pallier partiellement

Depuis le changement de direction de la SFC, des mesures d'économies et de restructuration ont été opérées, dont il est estimé, en année pleine, une amélioration de l'exploitation d'environ 1.000 K€. Cette société procède à une forte restructuration de sa dette. Par ailleurs, les modifications annoncées en matière de prélèvement sur le produit brut des jeux représenteront, en année pleine une amélioration de 0,57 M€ du résultat d'exploitation de la SFC. Il est espéré que la SFC contribue positivement au résultat du groupe EEM dès l'exercice 2010.

La société mère, EEM, s'est désendettée, dès les mois de Juillet/Août, à hauteur de 1,85 M€ depuis la clôture des comptes au 30 juin 2009.



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

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

## Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009

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

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société E.E.M., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration, dans un contexte caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

#### 1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes C.1) et C.5) de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés qui précisent les modalités d'appréciation de la valorisation des investissements dans les sociétés Gascogne et SFC.

## 2. Vérification spécifique

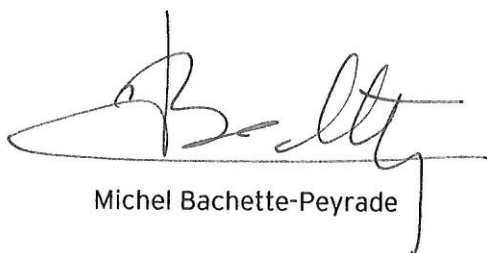
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Paris et Paris-La Défense, le 7 octobre 2009

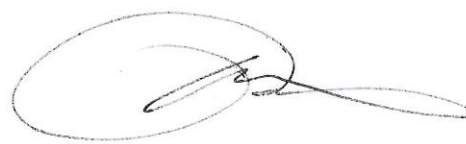
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas

**ELECTRICITE et EAUX de MADAGASCAR**

Société Anonyme au capital de 54.595.200 Euros

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

R.C.S. PARIS B 602 036 782

**A T T E S T A T I O N**

**PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE  
DU RAPPORT SEMESTRIEL**

**NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT SEMESTRIEL**

Monsieur **FRANÇOIS GONTIER** – Président Directeur Général

**ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

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

Paris, le 7 octobre 2009



François GONTIER  
Président Directeur Général

**ELECTRICITE et EAUX de MADAGASCAR**  
Société Anonyme au capital de 54.595.200 Euros  
Siège social : 48, Avenue Victor Hugo – 75116 PARIS  
R.C.S. PARIS B 602 036 782

**COMMUNIQUE DE MISE A DISPOSITION  
DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL  
AU 30 JUIN 2009**

La société annonce avoir mis à la disposition du public et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers son rapport financier semestriel au 30 juin 2009.

Le rapport financier semestriel peut être consulté sur le site Internet de la société à l'adresse [www.eem-group.com](http://www.eem-group.com) dans la rubrique « Informations financières réglementées ».

Paris, le 12 octobre 2009