

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

PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT ANNUEL

NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT ANNUEL

Monsieur François GONTIER – Président Directeur Général

Attestation du rapport financier annuel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Paris, le 4 juin 2010



François GONTIER
Président Directeur Général

RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

Commissaires aux Comptes Titulaires :

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

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

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme au capital de 54.595.200 euros

Siège social : 48 avenue Victor Hugo - 75116 Paris

RCS Paris B 602 036 782

COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2009

SOMMAIRE

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

1 - BILAN ACTIF

| En euros | Montant net au | | Notes |
|--|-------------------|--------------------|----------|
| | 31.12.2009 | 31.12.2008 | |
| Concessions, brevets, licences | 0 | 0 | |
| IMMOBILISATIONS INCORPORELLES | 0 | 0 | 1 |
| Autres immobilisations corporelles | 17 738 | 31 782 | |
| IMMOBILISATIONS CORPORELLES | 17 738 | 31 782 | 1 |
| Titres de participation | 50 105 155 | 51 439 135 | 2 |
| Créances rattachées à des participations | 29 385 245 | 32 120 192 | 2 |
| Titres immobilisés de l'activité de portefeuille | 0 | 0 | 2 |
| Autres titres immobilisés | 1 430 955 | 4 616 472 | 2 |
| Autres immobilisations financières | 43 721 | 85 220 | 2 |
| IMMOBILISATIONS FINANCIERES | 80 965 076 | 88 261 019 | |
| ACTIF IMMOBILISE | 80 982 814 | 88 292 801 | |
| Créances clients et comptes rattachés | 88 381 | 6 471 | |
| Autres créances | 34 713 | 835 108 | 3 |
| Valeurs mobilières de placement | 0 | 138 769 | |
| Disponibilités | 75 530 | 469 009 | |
| Charges constatées d'avance | 73 504 | 117 737 | 25 |
| ACTIF CIRCULANT | 272 128 | 1 567 094 | |
| Ecarts de conversion Actif | 11 628 910 | 11 177 195 | 13 |
| TOTAL | 92 883 852 | 101 037 090 | |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers

2 - BILAN PASSIF

| En euros | 31.12.2009 | 31.12.2008 | Notes |
|--|-------------------|--------------------|-----------|
| Capital | 54 595 200 | 54 595 200 | |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport | 381 826 | 381 826 | |
| Réserve légale | 2 628 262 | 2 628 262 | |
| Réserves réglementées | 0 | 0 | |
| Autres réserves | 7 790 144 | 7 790 144 | |
| Report à nouveau | 6 256 865 | 8 838 029 | |
| Bénéfice (Perte) de l'exercice | -1 054 836 | -2 581 164 | |
| CAPITAUX PROPRES | 70 597 463 | 71 652 298 | 6 |
| Provisions pour risques | 12 355 452 | 11 229 242 | |
| Provisions pour charges | 66 699 | 66 699 | |
| PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES | 12 422 151 | 11 295 941 | 7 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 7 668 817 | 10 039 810 | 8 |
| Emprunts et dettes financières divers | 1 359 762 | 1 497 940 | 9 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 511 062 | 545 669 | |
| Dettes fiscales et sociales | 113 911 | 612 834 | |
| Autres dettes | 210 677 | 5 284 327 | |
| DETTES | 9 864 229 | 17 980 579 | |
| Ecarts de conversion Passif | 9 | 108 271 | 13 |
| TOTAL | 92 883 852 | 101 037 090 | |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers

3 - COMPTE DE RESULTAT

| En euros | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|-------------------|-------------------|
| Chiffre d'Affaires | 133 205 | 162 069 |
| Reprise sur provisions et transferts de charges | 42 726 | 314 554 |
| Autres produits | 1 078 | 68 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | 177 008 | 476 690 |
| Autres achats et charges externes | 1 510 865 | 1 803 581 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | 89 420 | 83 400 |
| Salaires et traitements | 420 090 | 515 479 |
| Charges sociales | 201 348 | 286 521 |
| Dotation aux amortissements sur immobilisations | 6 798 | 12 148 |
| Dotation aux dépréciations sur actif circulant | 0 | 20 140 |
| Autres charges | 87 085 | 404 425 |
| CHARGES D'EXPLOITATION | 2 315 606 | 3 125 693 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | -2 138 598 | -2 649 002 |
| Produits financiers | 12 494 002 | 18 616 499 |
| Charges financières | 14 917 082 | 17 917 116 |
| RESULTAT FINANCIER | -2 423 080 | 699 383 |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPOT | -4 561 677 | -1 949 619 |
| Produits exceptionnels | 8 625 191 | 23 174 627 |
| Charges exceptionnelles | 5 197 694 | 24 043 228 |
| RESULTAT EXCEPTIONNEL | 3 427 497 | -868 601 |
| Impôt sur les bénéfices | -79 345 | -237 056 |
| BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE | -1 054 836 | -2 581 164 |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers

4 - TABLEAU DE FINANCEMENT

| En euros | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|-------------------|-------------------|
| Résultat de l'exercice | -1 054 836 | -2 581 164 |
| Impact des différences de change | 514 252 | -1 584 932 |
| Dotations (reprises) nettes d'amortissements & de provisions (Plus-values), moins-values de cession | 3 859 674 | -2 776 355 |
| | -4 065 304 | 2 520 090 |
| Capacité d'autofinancement | -746 213 | -4 422 361 |
| Variation du fonds de roulement | -181 387 | 507 475 |
| FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION | -927 599 | -3 914 886 |
| Acquisitions d'immobilisations incorporelles & corporelles | -6 422 | 0 |
| Acquisitions d'immobilisations financières | -5 039 210 | -176 029 |
| Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles | 2 280 | |
| Cessions d'immobilisations financières | 5 683 927 | 561 705 |
| Variation nette des titres de placement exclus de la trésorerie | 0 | 0 |
| (Augmentation) nette des comptes courants Groupe | 2 503 871 | 1 651 730 |
| (Investissements) désinvestissements nets | 3 144 446 | 2 037 406 |
| Incidence des décalages liés aux opérations d'investissements | 0 | 2 800 000 |
| FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT | 3 144 446 | 4 837 406 |
| Acquisition d'actions propres | -228 074 | -174 746 |
| Cession d'actions propres | 361 785 | |
| Augmentation (diminution) des dettes financières | -2 322 749 | -2 779 599 |
| FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT | -2 189 039 | -2 954 345 |
| VARIATION DE TRESORERIE | 27 808 | -2 031 825 |
| Trésorerie nette à l'ouverture | 348 112 | 795 006 |
| Transfert de trésorerie à immobilisations financières | -2 835 067 | |
| Impact des différences de change | -514 252 | 1 584 932 |
| TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE | -2 973 399 | 348 112 |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers

5 - ANNEXE

A Faits caractéristiques de la période

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

- L'acquisition de 28.959 titres d'autocontrôle pour une valeur de 228.074 EUR et la cession de 44.648 titres d'une valeur d'origine de 495.512 EUR, cession ayant généré des malis de 133.727 EUR. Le nombre de titres auto-détenus s'élève ainsi à 182.414 titres au 31/12/2009 pour une valeur de 2.680.718 EUR à comparer à une valeur boursière au cours moyen de décembre 2009 de 1.430.955 EUR. L'écart entre ces deux valeurs a fait l'objet d'une provision au 31/12/09 et a impacté négativement le résultat à hauteur de 80.572 EUR. Ces mouvements de titres ont été faits à partir du 01/03/09 dans le cadre d'un contrat d'animation de cours.
- La cession fin juin 2009 de la société Tokaj Hetszölö, détenue au 01/01/09 à 93,66 %, à la société Tokaj Lencses Dulö elle-même détenue au 01/01/09 à 100% par EEM. Puis 65% des titres et du compte courant de Tokaj Lencses Dulö ont été cédés par EEM à un tiers. Une plus-value globale de 4.217 K€ a été constatée sur cette opération.
- La conversion des obligations et des intérêts courus de la Société Française de Casinos (SFC) 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 40.000 actions détenues au 01/01/09, 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.

B Événements postérieurs

Le Conseil d'Administration d'EEM du 26/03/10, au vu de la situation de sa filiale FMB-AQUAPOLE, a laissé à son Président la faculté de la placer sous le régime des procédures collectives, si nécessaire. En conséquence, EEM s'étant porté caution notamment des emprunts de sa filiale, une provision pour risque de 727 K€ a été constatée dans les comptes d'EEM pour se prémunir de cette éventualité.

C Litiges

La société EEM est actuellement atraite devant la juridiction locale 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 sa filiale LES VERGERS, la déductibilité des produits financiers facturés par la société EEM a été remise en cause. Aussi, 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.

D Règles et méthodes comptables

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

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

- continuité de l'exploitation,

- permanence des méthodes comptables,
- indépendance des exercices,

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

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

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

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

a) Immobilisations incorporelles

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

b) Immobilisations corporelles

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

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

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

c) Participations et créances rattachées

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

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

d) Autres titres immobilisés

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

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

e) Créances

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

f) Valeurs mobilières de placement

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

g) Opérations en devises

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

h) Provisions pour risques et charges

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

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

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

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

1) Immobilisations

| | Au 31/12/08 | Augmentation | Diminution | Transfert | variation de change | Au 31/12/09 |
|--|---------------|---------------|----------------|-----------|------------------------|---------------|
| Immobilisations Incorporelles | 39 | | -15 | | | 25 |
| à déduire : amortissements et provisions | -39 | | 15 | | | -25 |
| Valeur nette | 0 | | 0 | | | 0 |
| Immobilisations Corporelles | 155 | 6 | -89 | | | 73 |
| à déduire : amortissements | -123 | -20 | 89 | | | -55 |
| Valeur nette | 32 | -14 | | | | 18 |
| Immobilisations Financières | 97 838 | 10 677 | -14 714 | | -525 | 93 276 |
| à déduire : provisions | -9 577 | -2 779 | 46 | | | -12 311 |
| Valeur nette | 88 261 | 7 898 | -14 668 | | -525 | 80 965 |
| TOTAL Valeur brute | 98 033 | 10 684 | -14 818 | | -525 | 93 373 |
| Amortissements et provisions | -9 740 | -2 800 | 149 | | | -12 390 |
| Valeur nette | 88 293 | 7 884 | -14 668 | | -525 | 80 983 |

2) Immobilisations financières

| | Au 31/12/08 | Augmentation | Diminution | Transfert | variation de change | Au 31/12/09 |
|------------------------------------|---------------|---------------|----------------|-----------|------------------------|---------------|
| Titres de Participation | 54 030 | 90 | -3 043 | 2 835 | | 53 913 |
| à déduire : provisions | -2 591 | -1 263 | 46 | | | -3 808 |
| Valeur nette | 51 439 | -1 172 | -2 997 | 2 835 | | 50 105 |
| Créances rattachées | 37 906 | 10 317 | -11 090 | | -525 | 36 607 |
| à déduire : provisions | -5 786 | -1 436 | | | | -7 222 |
| Valeur nette | 32 120 | 8 881 | -11 090 | | -525 | 29 385 |
| Autres Titres | 5 817 | 228 | -498 | -2 835 | | 2 712 |
| à déduire : provisions | -1 200 | -81 | | | | -1 281 |
| Valeur nette | 4 616 | 148 | -498 | -2 835 | | 1 431 |
| Autres immobilisations financières | 85 | 42 | -84 | | | 44 |
| à déduire : provisions | | | | | | |
| Valeur nette | 85 | 42 | -84 | | | 44 |
| TOTAL Valeur brute | 97 838 | 10 677 | -14 714 | | -525 | 93 276 |
| Provisions | -9 577 | -2 779 | 46 | | | -12 311 |
| Valeur nette | 88 261 | 7 898 | -14 668 | | -525 | 80 965 |

Le détail des immobilisations financières figure ci-dessous :

| Secteur / société | Valeurs Brutes | | | | | Dépréciations | | | | Net | |
|---|----------------|---------------|----------------|-------------|---------------|---------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|
| | Au 31/12/08 | + | - | Var Change | transfert | Au 31/12/09 | Au 31/12/08 | + | - | Au 31/12/09 | Au 31/12/09 |
| Titres de Participation | | | | | | | | | | | |
| Groupe Gascogne (1) | 42 706 | | | | | 42 706 | | | | | 42 706 |
| Hotels : | | | | | | | | | | | |
| Eem Victoria Hkg | | | | | | | | | | | |
| Victoria Angkor Co | 791 | | | | | 791 | | | | | 791 |
| Immobilier : | | | | | | | | | | | |
| Les Vergers | 29 | | | | | 29 | 29 | | | 29 | |
| SnC Croix des Petits Champs | | | | | | | | | | | |
| I.P.P.P. | 3 737 | | | | | 3 737 | | | | | 3 737 |
| Aquaculture : FMB Aquapole | 3 161 | | | | | 3 161 | 1 898 | 1 263 | | 3 161 | |
| Viticole : | | | | | | | | | | | |
| Tokaj-Lencses Dülö | 104 | | -68 | | (2) | 36 | 46 | | -46 | | 36 |
| Tokaj Hetszölö | 2 885 | 90 | -2 975 | | | | | | | | |
| Casinos : | | | | | | | | | | | |
| Société Française de Casinos | | | | | (3) | 2 835 | | | | | 2 835 |
| Divers | 619 | | | | | 619 | 619 | | | 619 | |
| Sous-Total | 54 030 | 90 | -3 043 | | | 2 835 | 2 591 | 1 263 | -46 | 3 808 | 50 105 |
| (1) Nombre de titres | 536 806 | | | | | 536 806 | | | | | |
| (2) Augmentation de Capital par incorporation de compte courant | | | | | | | | | | | |
| (3) Augmentation de Capital par conversion des obligations pour 2575 KE | | | | | | | | | | | |
| Créances rattachées | | | | | | | | | | | |
| Hotels : | | | | | | | | | | | |
| Eem Victoria Hkg | 19 077 | 822 | -3 418 | -354 | | 16 128 | | | | | 16 128 |
| Victoria Angkor Co | 7 009 | | | -238 | | 6 772 | | | | | 6 772 |
| Immobilier : | | | | | | | | | | | |
| Les Vergers | 6 922 | 515 | | | | 7 437 | 5 786 | 578 | | 6 364 | 1 073 |
| SnC Croix des Petits Champs | 72 | | -47 | | | 25 | | | | | 25 |
| I.P.P.P.(2) | 2 848 | 499 | -503 | | | 2 844 | | | | | 2 844 |
| Aquaculture : FMB Aquapole | 816 | 42 | | | | 858 | | 858 | | 858 | |
| Viticole : Tokaj-Lencses Dülö | 1 162 | 8 383 | -7 122 | 66 | | 2 489 | | | | | 2 489 |
| Tokaj Hetszölö | | 55 | | | | 55 | | | | | 55 |
| Sous-Total | 37 906 | 10 317 | -11 090 | -525 | | 36 607 | 5 786 | 1 436 | | 7 222 | 29 385 |
| dont intérêts courrus / avances | | | | | | | | | | | |
| Autres Titres | | | | | | | | | | | |
| Actions d'autocontrôle (*) | 2 948 | 228 | -496 | | | 2 681 | 1 169 | 81 | | 1 250 | 1 431 |
| Antana Trading Establishment | 31 | | | | | 31 | 31 | | | 31 | |
| Obligations SFC | 2 575 | | -2 | | -2 573 | | | | | | |
| Titres SFC | 262 | | | | -262 | | | | | | |
| Sous-Total | 5 817 | 228 | -498 | | -2 835 | 2 712 | 1 200 | 81 | | 1 281 | 1 431 |
| (*) Nombre de titres | 198 103 | 28 959 | -44 648 | | | 182 414 | | | | | |
| Autres immobilisations financières | | | | | | | | | | | |
| Dépôts et cautions | 84 | 42 | -84 | | | 42 | | | | | 42 |
| Prêts | 1 | | | | | 1 | | | | | 1 |
| Sous-Total | 85 | 42 | -84 | | | 44 | | | | | 44 |
| TOTAL | 97 838 | 10 677 | -14 714 | -525 | | 93 276 | 9 577 | 2 779 | -46 | 12 311 | 80 965 |

3) Autres créances

| | | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|-----|------------|------------|
| Valeur brute | (1) | 660 | 1 443 |
| A déduire : provisions pour dépréciation | (2) | 625 | 608 |
| Valeur nette | | 35 | 835 |
| dont débiteurs divers | (1) | 571 | 1 107 |
| | (2) | 544 | 525 |

4) Produits à recevoir

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|--------------|--------------|
| Créances rattachées à des participations | 3 044 | 2 306 |
| Autres créances | 64 | 56 |
| | 3 108 | 2 362 |

5) Etat des échéances des créances

| ETAT DES CREANCES | Montant brut | A 1 an au plus | A plus d'un an |
|--|---------------|----------------|----------------|
| De l'actif immobilisé | 36 651 | | 36 651 |
| créances rattachées à des participations | 36 607 | | 36 607 |
| Prêts | 1 | | 1 |
| Autres immobilisations financières | 42 | | 42 |
| De l'actif circulant | 822 | 278 | 544 |
| Créances clients | 88 | 88 | |
| Autres créances | 660 | 116 | 544 |
| Charges constatées d'avances | 74 | 74 | |
| Total | 37 473 | 278 | 37 195 |

6) Capitaux propres

Les capitaux propres ont évolué comme suit :

| | 31.12.2008 | Affectation du résultat | Dividendes | Résultat de l'exercice | 31.12.2009 |
|--------------------------------|---------------|----------------------------|------------|---------------------------|---------------|
| Capital | 54 595 | | | | 54 595 |
| Prime d'émission | 382 | | | | 382 |
| Réserve légale | 2 628 | | | | 2 628 |
| Réserves réglementées | 5 579 | | | | 5 579 |
| Autres réserves | 2 211 | | | | 2 211 |
| Report à nouveau | 8 838 | -2 581 | | | 6 257 |
| Bénéfice (perte) de l'exercice | -2 581 | 2 581 | | -1 055 | -1 055 |
| Total | 71 652 | | | -1 055 | 70 597 |

L'affectation du résultat fait suite à l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2009.

Au 31 décembre 2009, le capital est composé de 3 412 200 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune (Idem au 31.12.2008).

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

- de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la société. Le nombre total des actions qui seront offertes ne pourra excéder 3% du capital social. Les bénéficiaires de ces options seront les salariés et les mandataires sociaux. Il ne pourra être consenti d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux possédant individuellement plus de 10% du capital social. Cette autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 29/01/2011.
- de procéder à l'attribution gratuite en une ou plusieurs fois au profit de salariés ou de mandataires sociaux d'actions ordinaires existantes ou à émettre. Le nombre total d'actions distribuées ne pourra représenter plus de 3% du capital social. L'attribution sera définitive au terme d'une période minimale de deux ans et la durée minimale de conservation des titres sera de deux ans à compter de l'attribution définitive. Cette délégation est valable pendant une durée de trente huit mois, soit jusqu'au 29/01/2011.

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, 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 autodétenues ;
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 25 décembre 2010.

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 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%.

7) Provisions pour risques et charges

| Les provisions pour risques et charges concernent : | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|---------------|---------------|
| les rentes à servir | 67 | 67 |
| les pertes de change | 11 629 | 11 143 |
| les risques sociaux | | 86 |
| les risques sur filiales | 727 | |
| Soit au total | 12 422 | 11 296 |

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 2009, à 29 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 :

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|--------------|---------------|
| Emprunts à l'ouverture | 6 774 | 9 476 |
| Emprunts souscrits au cours de la période | | |
| Remboursement de la période | -2 274 | -2 701 |
| Emprunts à la clôture | 4 500 | 6 774 |
| Intérêts courus sur emprunts | 120 | 168 |
| Banques créditrices | 3 049 | 3 097 |
| Total | 7 669 | 10 040 |
| Dont à moins d'un an | 3 919 | 5 540 |
| à plus d'un an | 3 750 | 4 500 |
| Charge annuelle d'intérêt sur emprunt | 334 | 477 |

Les emprunts concernent un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 K€, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6.38% l'an. Le capital restant au 31 décembre 2009 est de 4.500 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 2009, son utilisation est de 3.000 K€. Les charges d'intérêts relatives à cette ligne de crédit s'élèvent à 83 K€ et 162 K€ pour les exercices respectivement clos les 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008.

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 2009, la société respecte ces seuils et ratios.

9) Emprunts et dettes financières divers

Ce poste comprend exclusivement les comptes courants groupe.

10) Etat des échéances des dettes

| ETAT DES DETTES | Montant brut | A 1 an au plus | A plus d'1an et 5 ans au plus | A plus de 5 ans |
|--|--------------|----------------|-------------------------------|-----------------|
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 7 669 | 3 919 | 3 000 | 750 |
| Emprunts et dettes financières divers | 1 360 | | 1 360 | |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 511 | 511 | | |
| Dettes fiscales et sociales | 114 | 114 | | |
| Autres dettes | 211 | 211 | | |
| Total | 9 864 | 4 754 | 4 360 | 750 |

11) Charges à payer

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 140 | 215 |
| Emprunts et dettes financières divers | | |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 246 | 313 |
| Dettes fiscales et sociales | 31 | 507 |
| Autres dettes | 100 | 100 |
| | 516 | 946 |

12) Etat des provisions

| | 31.12.2008 | + | - | 31.12.2009 | Non utilisée | Utilisée |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------|
| Pensions | 67 | | | 67 | | |
| Risques généraux | 86 | 727 | 86 | 727 | 60 | 26 |
| Risques de change | 11 143 | 11 629 | 11 143 | 11 629 | 11 143 | |
| Pour risques et charges | 11 296 | 12 355 | 11 229 | 12 422 | 11 203 | 26 |
| Titres de participation | 2 591 | 1 263 | 46 | 3 808 | 46 | |
| Créances rattachées à des participations T.I.A.P. | 5 786 | 1 436 | | 7 222 | | |
| Autres titres immobilisés | 1 200 | 81 | | 1 281 | | |
| Pour dépr. des actifs immob. | 9 577 | 2 779 | 46 | 12 311 | 46 | |
| Clients | 4 | | 4 | | | 4 |
| Autres créances | 608 | 37 | 19 | 625 | | 19 |
| Valeurs mobilières de placement | 33 | | 33 | | 33 | |
| Pour dépr. des actifs circul. | 644 | 37 | 56 | 625 | 33 | 23 |
| | 21 517 | 15 172 | 11 331 | 25 358 | 11 282 | 49 |
| Dont : | | | | | | |
| Provisions d'exploitation | | | 31 | | | |
| Provisions financières | | 14 408 | 11 222 | | | |
| Provisions exceptionnelles (*) | | 777 | 78 | | | |

(*) 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) Ecart 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 31.12.2009 : 1 EUR = 1,4406 USD -Taux au 31.12.2008 : 1 EUR = 1,3917 USD). Ils représentent une perte nette latente de 11.629 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 :

| | 31.12.2009 | | 31.12.2008 | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | K\$ | Keuros | K\$ | Keuros |
| Créances rattachées à des participations | 27 981 | 19 423 | 31 719 | 22 792 |
| Comptes courants "Groupe" | | | | |
| Disponibilités | 13 | 9 | 5 | 4 |
| Autres créances (dettes) diverses | 152 | 112 | 135 | 103 |
| | 28 146 | 19 545 | 31 860 | 22 899 |

15) Exposition au risque de taux

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

16) Impôt sur les sociétés

La société est, depuis le 1^{er} janvier 2004, la société mère d'un groupe de sociétés intégrées fiscalement. Il a été choisi d'enregistrer les charges d'impôts dans les filiales comme en l'absence d'intégration. Le principe retenu est de conserver dans la société mère les éventuels profits liés à ce régime d'impôt. Le groupe fiscal dispose, au 31 décembre 2009, d'un déficit d'ensemble reportable de 12.893 K€ (déficits nés pendant l'intégration fiscale). Par ailleurs, EEM dispose, au niveau individuel, de déficits pré-intégration s'élevant au total à 7.554 K€. Le montant de l'engagement de restitution d'impôt sur les filiales déficitaires intégrées fiscalement s'élève à 903 K€. Aucune provision pour restitution des déficits n'est constatée car le reversement en trésorerie n'est pas estimé probable.

17) Engagements hors bilan

| Engagements donnés | 2009 | 2008 |
|--|---------|---------|
| 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 |
| Caution au Crédit Coopératif au titre d'un emprunt pour sa filiale FMB-AQUAPOLE à hauteur de 1 000 K€ | (1) | 911 |
| 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 |
| Engagement à soutenir financièrement sa filiale VICTORIA ANGKOR COMPANY LTD | mémoire | mémoire |
| Caution à la société LES VERGERS en faveur de la Compagnie Financière de Crédit | 1677 | 1496 |
| Dans le cadre des lignes de crédit consenties par les Banques Palatine, Espirito Santo et de la Vénétie, BRED Banque Populaire et Crédit coopératif, la société a nanti, au profit de ces banques, 314.000 titres de Gascogne au 31/12/08 et 444.846 au 31/12/09 | 7 500 | 9 780 |
| Engagements financiers reçus | 2009 | 2008 |
| Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur la société LES VERGERS | 3811 | 3811 |
| Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur FMB-AQUAPOLE | 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 9 306 KUS\$ | 6460 | 6687 |
| 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 |

(1) le risque relatif à la caution a été provisionné au 31/12/2009

Droits individuels à la Formation (DIF)

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés au 31 décembre 2009 représentent un volume d'heures de formation cumulé de 517 heures. Aucune demande de formation relative à ces droits n'est intervenue à la clôture de l'exercice.

18) Effectif

La société emploie 7 personnes au 31 décembre 2009 :

Dont cadres : 3

Dont employés : 3

Dont expatrié : 1

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--------------------------|------------|------------|
| Direction | 362 | 369 |
| Conseil d'administration | 100 | 100 |
| | 462 | 469 |

20) Impôts et taxes

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---------------------------|------------|------------|
| Impôts et taxes français | 89 | 83 |
| Impôts et taxes étrangers | | |
| | 89 | 83 |

21) Détail du résultat financier

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|---------------|---------------|
| Produits de participation | | 1 610 |
| Revenus des créances groupe | 1 261 | 1 733 |
| Revenus des créances hors groupe | 14 | 39 |
| Revenus des obligations | | 222 |
| Reprises sur provisions | 11 222 | 14 882 |
| Gains de change | -6 | 6 |
| Gains sur cessions de V.M.P. | 3 | 123 |
| Produits financiers | 12 494 | 18 616 |
| Dotation aux provisions | 14 408 | 14 721 |
| Charges d'intérêts | 465 | 793 |
| Pertes sur créances liées à des participations | | 813 |
| Pertes de change | 44 | 1 591 |
| Charges financières | 14 917 | 17 917 |
| Résultat financier | -2 423 | 699 |

22) Détail du résultat exceptionnel

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|--------------|---------------|
| Sur opérations de gestion | 531 | 1 |
| Sur opérations en capital | 8 016 | 1 160 |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | 78 | 22 014 |
| Produits exceptionnels | 8 625 | 23 175 |
| Sur opérations de gestion | 1 244 | 19 783 |
| Sur opérations en capital | 3 176 | 3 724 |
| Amortissements et provisions | 777 | 536 |
| Charges exceptionnelles | 5 198 | 24 043 |
| Résultat exceptionnel | 3 427 | -869 |

23) Eléments concernant les entreprises liées

| Postes concernés | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Actif | | |
| Participations | 53 913 | 54 030 |
| Créances rattachées à des participations | 36 607 | 37 906 |
| Créances clients et comptes rattachés | 60 | 6 |
| Autres créances | | 284 |
| Passif | | |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | 1 360 | 1 498 |
| Compte de résultat | | |
| Produits de participations | | 1 610 |
| Autres produits financiers | 1 261 | 1 733 |
| Intérêts et charges assimilées | -47 | -101 |

24) Détail du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires s'élève à 133 K€. Il s'agit principalement des refacturations de charges salariales, de la domiciliation et de la sous-location aux filiales.

25) Charges et produits constatés d'avance

Les charges constatées d'avance, d'un montant de 74 K€, concernent des charges d'exploitation. Il n'y a pas de produit constaté d'avance.

26) Consolidation

La société Electricité et Eaux de Madagascar est intégrée par mise en équivalence dans les comptes du Groupe Verneuil Participations.

27) Honoraires des commissaires aux comptes

Les honoraires des commissaires inscrits dans le compte de résultat se montent à 247 K€ pour l'exercice 2009 contre 383 K€ pour l'exercice précédent (mission légale exclusivement)

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

| SOCIETES | % détenu | Capital | Capitaux propres autres que le capital social | Valeur comptable des titres détenus | | Prêts et avances accordés Valeur Brute | Cautions et avals donnés | Dividendes encaissés | C.A. du dernier exercice | Résultat du dernier exercice |
|--|----------|---------|---|-------------------------------------|-------------------|---|--------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------------|
| | | | | Brute | Nette | | | | | |
| | | | | En Monnaies locales | | | | | | |
| | Monnaie | | | | | | | | | |
| SAIP (SA) | EUR | 96.66 | 1 170 000 | 1 251 087 | 3 736 714 | 3 736 714 | 2 844 147 | | 0 | 419 057 |
| LES VERGERS (SARL) | EUR | 100.00 | 38 112 | -6 401 694 | 28 601 | 0 | 7 436 733 | | 13 672 | -577 641 |
| PETROJET INTERNATIONAL (SA) | EUR | 10.00 | 37 500 | nc | 618 558 | 0 | | | nc | nc |
| PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (SNC) | EUR | 1.00 | 20 000 | -1 164 176 | 200 | 200 | 24 929 | | 259 106 | -585 063 |
| GASCOGNE (SA) (données consolidées) | EUR | 27.48 | 29 909 000 | 151 601 000 | 42 705 816 | 42 705 816 | | | 552 081 000 | 416 000 |
| FMB-AQUAPOLE (SA) (exercice clos 31/10/09) | EUR | 90.31 | 4 167 016 | | 3 160 765 | 0 | 858 327 | | 1 736 531 | -1 470 606 |
| SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (données consolidées) | EUR | 13.00 | 9 918 287 | 12 604 266 | 2 835 067 | 2 835 067 | | | 13 336 885 | 390 883 |
| Etranger : | | | | | | | | | | |
| TOKAJ LENCSES DÜLÖ | HUF | 35.00 | 3 000 000 | nc | 36 485 | 36 485 | 2 488 868 | | nc | nc |
| VICTORIA ANGKOR CO. (CAMBODGE) | US\$ | 75.00 | 1 000 000 | -2 633 677 | 790 555 | 790 555 | 6 771 539 | | 2 353 678 | 50 337 |
| EEM VICTORIA LTD. (HONG KONG) | US\$ | 100.00 | 1 282 | -4 734 731 | 0 | 0 | 16 127 761 | | 206 858 | -462 498 |
| Total | | | | | 53 912 761 | 50 104 837 | 36 552 304 | 0 | 0 | |

NC = non communiqué

Les taux de conversion utilisés sont les taux de clôture au 31 décembre 2009, à savoir :

USD = 1,4406

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 AU 31 DECEMBRE 2009

SOMMAIRE

| | | |
|------|---|-----------|
| I. | BILANS CONSOLIDES | 5 |
| II. | COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES ET RESULTAT GLOBAL..... | 6 |
| III. | TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDES | 7 |
| IV. | VARIATION DES CAPITAUX PROPRES | 8 |
| V. | ANNEXE | 9 |
| | Approbation des comptes | 9 |
| | Faits caractéristiques de la période..... | 9 |
| | Evénements postérieurs..... | 10 |
| | Litiges | 10 |
| | A. Principes comptables et méthodes d'évaluation | 11 |
| 1) | Cadre général | 11 |
| 2) | Méthodes comptables | 11 |
| 3) | Périmètre de consolidation | 11 |
| 4) | Regroupements d'entreprises | 11 |
| 5) | Conversion des comptes exprimés en devises | 12 |
| 6) | Conversion des transactions libellées en devises | 12 |
| 7) | Recours à des estimations..... | 12 |
| 8) | Tests de dépréciation | 12 |
| 9) | Ecarts d'acquisition - Goodwill..... | 13 |
| 10) | Immobilisations..... | 13 |
| 11) | Immobilisations incorporelles | 13 |
| 12) | Immobilisations corporelles | 13 |
| 13) | Immeubles de placement | 14 |
| 14) | Actifs biologiques | 14 |
| 15) | Titres mis en équivalence | 14 |
| 16) | Autres actifs financiers non courants..... | 14 |
| 17) | Stocks et en-cours de production industrielle..... | 15 |
| 18) | Trésorerie et équivalents de trésorerie | 15 |
| 19) | Titres d'autocontrôle | 15 |
| 20) | Intérêts minoritaires..... | 15 |
| 21) | Provisions pour pensions, indemnités de fin de carrière et autres avantages du personnel..... | 15 |
| 22) | Autres provisions pour risques et charges | 16 |

| | | |
|---|--|-----------|
| 23) | Subventions d'investissement | 16 |
| 24) | Impôts différés | 16 |
| 25) | Actifs et passifs courants et non courants | 16 |
| 26) | Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées..... | 16 |
| 27) | Revenus | 17 |
| 28) | Résultat opérationnel courant | 17 |
| 29) | Charges ou produits opérationnels non courants | 17 |
| 30) | Coût de financement | 17 |
| 31) | Résultat par action..... | 17 |
| B. Périmètre de consolidation | | 18 |
| C. Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat | | 19 |
| 32) | Ecart d'acquisition - Goodwill..... | 19 |
| 33) | Immobilisations incorporelles | 19 |
| 34) | Immobilisations corporelles | 20 |
| 35) | Immeubles de placement | 21 |
| 36) | Actifs biologiques | 22 |
| 37) | Titres mis en équivalence | 23 |
| 38) | Autres actifs financiers non courants..... | 25 |
| 39) | Autres actifs non courants..... | 26 |
| 40) | Impôts différés actif..... | 26 |
| 41) | Actifs non courants et groupe d'actif à céder détenus en vue de la vente et passifs inclus dans des groupes à céder .. | 26 |
| 42) | Stocks et en-cours | 27 |
| 43) | Clients | 27 |
| 44) | Autres actifs courants | 28 |
| 45) | Actif d'impôt exigible..... | 29 |
| 46) | Capitaux propres..... | 29 |
| 47) | Emprunts auprès des établissements de crédit, endettement financier net et instruments financiers..... | 31 |
| 48) | Autres passifs non courants..... | 34 |
| 49) | Provisions non courantes | 34 |
| 50) | Impôts différés passif..... | 35 |
| 51) | Emprunts et dettes financières divers | 36 |
| 52) | Fournisseurs et comptes rattachés | 36 |
| 53) | Dettes fiscales et sociales..... | 36 |
| 54) | Autres dettes courantes | 36 |
| 55) | Provisions courantes..... | 37 |
| 56) | Passif d'impôt exigible | 37 |
| 57) | Taux des devises et exposition au risque de change | 37 |
| 58) | Informations sectorielles..... | 38 |

| | | |
|-----|--|----|
| 59) | Autres produits et charges opérationnels non courants | 41 |
| 60) | Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence | 42 |
| 61) | Impôt sur les sociétés | 42 |
| 62) | Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession | 43 |
| 63) | Résultat par action..... | 43 |
| 64) | Engagements au titre d'obligations contractuelles, engagements hors bilan et passifs éventuels | 44 |
| 65) | Effectif et droit à la formation | 45 |
| 66) | Informations relatives aux parties liées | 45 |
| 67) | Charges financières..... | 46 |
| 68) | Autre information | 46 |

I. BILANS CONSOLIDÉS

| (en euros) | Notes | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|-----------|-------------------|-------------------|
| Ecarts d'acquisition - Goodwill | 32) | 278 389 | 157 053 |
| Immobilisations incorporelles | 33) | 1 600 507 | 1 926 696 |
| Immobilisations corporelles | 34) | 16 093 331 | 18 630 364 |
| Immeubles de placement | 35) | 3 395 307 | 4 798 197 |
| Actifs biologiques | 36) | 0 | 2 857 540 |
| Titres mis en équivalence | 37) | 52 814 619 | 49 578 272 |
| Autres actifs financiers non courants | 38) | 3 860 292 | 5 683 923 |
| Autres actifs non courants | 39) | 396 787 | 496 967 |
| Impôts différés | 40) | 122 881 | 118 321 |
| ACTIFS NON COURANTS | | 78 562 113 | 84 247 333 |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | 41) | 3 183 886 | 344 303 |
| Stocks et en-cours | 42) | 3 128 169 | 2 958 745 |
| Clients | 43) | 1 054 216 | 1 650 028 |
| Autres actifs courants | 44) | 3 444 182 | 2 210 646 |
| Actif d'impôt exigible | 45) | 0 | 0 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | 1 874 797 | 3 643 769 |
| ACTIFS COURANTS | | 12 685 250 | 10 807 491 |
| TOTAL DE L'ACTIF | | 91 247 363 | 95 054 824 |
| Capital | 46) | 54 595 200 | 54 595 200 |
| Réserves consolidées | | 11 057 991 | 10 230 126 |
| Ecarts de conversion | | 1 628 067 | 1 380 871 |
| Résultat net part du groupe | | -911 469 | -4 142 458 |
| Capitaux propres part du groupe | | 66 369 789 | 62 063 739 |
| Intérêts des minoritaires | | 1 710 724 | 1 126 891 |
| CAPITAUX PROPRES | IV | 68 080 513 | 63 190 630 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 47) | 8 349 587 | 9 616 752 |
| Autres passifs non courants | 48) | 506 016 | 2 800 000 |
| Provisions non courantes | 49) | 142 486 | 151 397 |
| Impôts différés | 50) | 122 881 | 118 321 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 9 120 970 | 12 686 470 |
| Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente | | 2 047 619 | 235 673 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 47) | 4 520 969 | 8 331 476 |
| Emprunts et dettes financières divers | 51) | 0 | 149 284 |
| Fournisseurs | 52) | 1 978 374 | 2 540 583 |
| Dettes fiscales et sociales | 53) | 901 806 | 1 844 735 |
| Autres dettes courantes | 54) | 4 220 608 | 5 772 933 |
| Provisions courantes | 55) | 376 504 | 301 404 |
| Passif d'impôt exigible | 56) | 0 | 1 635 |
| PASSIFS COURANTS | | 14 045 880 | 19 177 723 |
| TOTAL DU PASSIF | | 91 247 363 | 95 054 824 |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

II. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

| (en euros) | Notes | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|-------|-------------------|-------------------|
| Chiffre d'affaires | | 13 718 551 | 18 504 912 |
| Autres produits opérationnels | | 37 725 | 25 426 |
| PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 13 756 276 | 18 530 338 |
| Charges opérationnelles : | | | |
| Achats consommés | | -2 111 487 | -4 686 550 |
| Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours | | 170 335 | -2 487 |
| Charges externes | | -5 422 031 | -7 416 511 |
| Charges de personnel | | -5 039 523 | -5 430 352 |
| Impôts et taxes | | -143 341 | -322 070 |
| Dotation nette aux amortissements | | -2 216 718 | -2 386 382 |
| Dépréciation d'actifs nets des reprises : | | | 0 |
| Sur goodwill | | 0 | 0 |
| Sur immobilisations | | 0 | 0 |
| Sur actifs financiers | | 68 985 | 64 906 |
| Sur actifs courants | | -27 464 | 229 654 |
| Pour risques et charges | | -20 147 | -72 942 |
| Autres charges opérationnelles | | -24 507 | -303 278 |
| RESULTAT OPERATIONNEL COURANT | 58) | -1 009 622 | -1 795 674 |
| Autres produits et charges opérationnels non courants | 59) | 3 232 958 | 64 104 |
| RESULTAT OPERATIONNEL | | 2 223 336 | -1 731 570 |
| Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie | | 114 242 | 613 651 |
| Coût de l'endettement financier brut | | -760 284 | -1 359 762 |
| Coût de l'endettement financier net | | -646 042 | -746 111 |
| Autres produits financiers | | 683 158 | 3 077 268 |
| Autres charges financières | | -1 322 627 | -1 761 606 |
| Autres produits et charges financiers (1) | | -639 469 | 1 315 662 |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence | 60) | 242 577 | 383 601 |
| RESULTAT AVANT IMPOTS | | 1 180 402 | -778 418 |
| Charge d'impôt sur le résultat | 61) | -83 634 | -78 589 |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession (2) | 62) | -1 698 459 | -3 114 044 |
| RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE | | -601 691 | -3 971 051 |
| Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère | | -911 469 | -4 142 458 |
| Résultat net attribuable aux intérêts des minoritaires | | 309 778 | 171 407 |
| Résultat net par action en euros | 63) | -0,27 | -1,21 |
| Résultat dilué par action en euros | | -0,27 | -1,21 |
| (1) Dont : profit (pertes) de change | | -636 676 | 1 211 550 |
| (2) Dont : profit (pertes) de change | | -11 413 | 187 292 |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

III. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

| (en euros) | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|-------------------|-------------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -601 691 | -3 971 051 |
| Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence | -242 577 | -383 601 |
| Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions | 2 772 906 | 3 748 413 |
| Autres (produits), charges calculés | 525 643 | 346 673 |
| Coût de financement | 760 284 | 1 359 762 |
| Produits financiers | -114 242 | -613 651 |
| Impôt sur les sociétés | 83 634 | 78 589 |
| (Plus-values), moins-values de cession et de dilution | -3 060 717 | -797 640 |
| Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts | 123 240 | -232 506 |
| Variation des stocks | -182 339 | -361 036 |
| Variation des clients | 446 970 | -55 400 |
| Variation des fournisseurs | -124 608 | -1 223 564 |
| Variation des autres actifs et passifs courants | 1 455 831 | 732 334 |
| Impôt sur le résultat (payé) remboursé | -83 634 | -66 304 |
| VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONELLE | 1 635 460 | -1 206 476 |
| Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles | -659 422 | -2 197 910 |
| Acquisitions d'immobilisations financières | -5 127 033 | -113 693 |
| Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles | 142 281 | 2 472 800 |
| Cessions d'immobilisations financières | 5 600 153 | 561 070 |
| Variation des actifs biologiques | 1 028 960 | 1 296 327 |
| Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence | 0 | 1 610 418 |
| Incidence des variations de périmètre | -628 481 | 0 |
| Incidence des décalages liés aux opérations d'investissement et variation des autres actifs non courants | 92 210 | 3 564 481 |
| VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT | 448 668 | 7 193 493 |
| Augmentation de capital | 0 | 0 |
| Dividendes versés | -388 015 | 0 |
| Acquisition de titres d'auto contrôle | 159 367 | -701 193 |
| Acquisitions d'emprunts | 1 406 981 | 1 471 971 |
| Remboursement d'emprunts | -4 565 308 | -5 861 341 |
| Intérêts reçus | 58 502 | 259 162 |
| Intérêts payés | -753 812 | -1 446 438 |
| Souscription (remboursement) d'autres dettes financières | 0 | -44 180 |
| VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT | -4 082 285 | -6 322 019 |
| IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE | 274 735 | -953 903 |
| VARIATION DE TRESORERIE | -1 723 421 | -1 288 905 |
| TRESORERIE NETTE | | |
| à l'ouverture | 543 074 | 1 831 979 |
| à la clôture | -1 180 347 | 543 074 |
| Dont : | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 874 797 | 3 643 769 |
| Découverts bancaires | -3 055 144 | -3 100 695 |

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement et de financement sont respectivement de -741 KE, 1.124 KE et -420 KE

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

IV. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES ET RESULTAT GLOBAL

| (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 (3) | 54 595 | 448 | 13 299 | 1 194 | -3 426 | 1 830 | 67 748 | 793 | 68 541 |
| Produits et charges comptabilisés au titre de la période : | | | | | | | | | |
| Résultat consolidé de l'exercice | | | | -4 142 | | | -4 142 | 171 | -3 971 |
| Ecart de conversion | | | | | | -449 | -449 | 58 | -391 |
| Variation de la juste valeur des instruments financiers de Gascogne | | | -754 | | | | -754 | | |
| Sous Total | 0 | 0 | -754 | -4 142 | 0 | -449 | -5 345 | 229 | -5 116 |
| Divers | | | 54 | | | | 54 | 105 | 159 |
| Autres variations de Gascogne | | | 117 | | | | 117 | | 117 |
| Affectation du résultat | | | 1 194 | -1 194 | | | | | 0 |
| Acquisition de titres d'autocontrôle | | | | | -701 | | -701 | | -701 |
| Au 31/12/2008 | 54 595 | 448 | 13 910 | -4 142 | -4 127 | 1 381 | 62 064 | 1 127 | 63 191 |
| Produits et charges comptabilisés au titre de la période : | | | | | | | | | |
| Résultat consolidé de l'exercice | | | | -911 | | | -911 | 309 | -602 |
| Ecart de conversion | | | | | | 249 | 249 | -17 | 232 |
| Réévaluation hotels suite changement de devise de tenue de compte (1) | | | 471 | | | | 471 | 33 | 504 |
| actions gratuites EEM (2) | | | 201 | | | | 201 | | 201 |
| Variation de la juste valeur des instruments financiers de Gascogne | | | 217 | | | | 217 | | 217 |
| Sous Total | 0 | 0 | 889 | -911 | 0 | 249 | 227 | 325 | 552 |
| Ajustement de la valeur de Tokaj Lences Dulo | | | 3 733 | | | | 3 733 | | 3 733 |
| Création d'obligations remboursables en actions chez SFC | | | 131 | | | | 131 | | 131 |
| Autres variation de Gascogne | | | 50 | | | | 50 | | 50 |
| Affectation du résultat | | | -4 142 | 4 142 | | | | | 0 |
| Augmentation du capital de Villa Pradon | | | | | | | | 814 | 814 |
| Dividendes versés | | | | | | | | -388 | -388 |
| Variation de périmètre | | | | | | | | -168 | -168 |
| Divers | | | 6 | | | | 6 | 1 | 7 |
| Acquisition de titres d'autocontrôle | | | | | 159 | | 159 | | 159 |
| Au 31/12/2009 | 54 595 | 448 | 14 577 | -911 | -3 968 | 1 630 | 66 370 | 1 711 | 68 081 |

(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 compte de tous les hôtels est l'USD. Dans ce cadre, les immobilisations ont été converties à leur cours d'origine induisant une réévaluation de 471 KE.

(2) dont contrepartie de la charge sur actions gratuites 201 KE

(3) Les capitaux propres d'ouverture ont été augmentés de 191 KE par rapport à ceux présentés sur 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.

| (en euros) | Notes | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|-------|----------------|-------------------|
| Résultat de l'ensemble consolidé | | -601 691 | -3 971 051 |
| Variation des écarts de conversion | | 231 818 | -391 560 |
| Variation de juste valeur des instruments financiers | | 216 782 | -754 000 |
| Réévaluation hotels | | 504 652 | |
| Actions gratuites EEM | | 200 640 | |
| Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres | | 1 153 892 | -1 145 560 |
| Résultat global de l'ensemble consolidé | | 552 201 | -5 116 611 |
| Attribuable à: | | | |
| . Actionnaires de EEM SA | | 226 087 | -5 345 583 |
| . Intérêts minoritaires | | 326 114 | 228 972 |

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

V. ANNEXE

Approbation des comptes

Les comptes sociaux et consolidés ont été approuvés par le conseil d'administration du 7 avril 2010 après examen du comité d'audit du 31 mars 2010. Ces comptes ne seront définitifs qu'après leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires.

Faits caractéristiques de la période

Au 31 décembre 2009, le capital est constitué de 3 412 200 actions et s'élève à 54 595 200 EUR. La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 182.414 actions d'autocontrôle. Par ailleurs, les filiales détenaient à cette même date 94.253 actions EEM.

a. Gascogne

Le pourcentage de détention dans Gascogne s'établit, au 31 décembre 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 EUR. La quote-part sur les résultats bénéficiaires de Gascogne est de 114 K EUR pour l'année 2009.

Le cours de bourse de l'action Gascogne est de 32,09 EUR par action au 31/12/09, ce qui valorise la quote-part de EEM à 17.226K EUR (12.239 K EUR au 31/12/08) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 49.854 K EUR laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 31/12/09. 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 83% des titres Gascogne détenus par EEM sont nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts ou de découverts bancaires.

b. Hôtellerie

La monnaie de tenue de compte des deux hôtels (Victoria Phan Thiet et Victoria Can Tho) qui était le VND jusqu'au 31/12/2008 a été changée au 01/01/09 en USD. 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 471 K EUR 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 191 K EUR 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.

c. 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 EUR
- Le stock pour 280 K EUR
- Le fonds agricole pour 1 EUR

Sur le prix total, il reste à encaisser au 31/12/2009 70 K EUR, montant encaissé début 2010.

Les pertes sur cession, soit 1.335 K EUR, avaient été anticipées sur le résultat de 2008 par voie de dépréciation des immobilisations. Un profit de 134 K EUR est constaté sur l'exercice pour Méditerranée Pisciculture.

d. Vignes

La société Tokaj Hetszölö détenue au 01/01/09 à 93,66 % a été cédée le 30/06/09 à la société Tokaj Lencses 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 Lencses Dulö ont été cédés par EEM à un tiers. Une plus-value globale de 3.421 K EUR a été constatée sur cette opération. La quote-part de plus-value interne entre EEM et Tokaj Lencses Dulö, correspondant aux titres non cédés de cette dernière, a été inscrite en « autres dettes courantes » pour 1.082 K EUR.

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de Tokaj Lencses Dülö, SARL dont la gérance relève désormais exclusivement de l'actionnaire majoritaire, le solde de la participation dans cette société (35%) a été classé en actifs financiers disponibles à la vente. Ces titres ont été valorisés sur la base de la cession réalisée en 2009.

e. Casinos

Les obligations et les intérêts courus de la Société Française de Casinos ont été convertis en actions suite à l'assemblée générale du 30/01/2009 sur la base de 6 EUR par actions dont 428.806 actions ont ainsi été souscrites par EEM. Compte tenu des 40.000 actions antérieurement acquises, EEM détient 468.806 titres pour une valeur de 2.835 K EUR, soit 13 % du capital de SFC au prix moyen de 6,05 EUR par action. Cette valeur est à comparer au cours de bourse de 2,72 EUR par action au 30/01/2009. 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 société Française de Casinos a été consolidée par mise en équivalence au 01/02/09, EEM agissant de concert avec Verneuil Participation et ayant un poste d'administrateur au conseil d'administration. Elle contribue au résultat du groupe par un bénéfice de 128 K EUR sur l'année.

f. Immobilier

Le capital de la société Villa Pradon a été augmenté par apport des comptes courants des deux actionnaires. Après cette opération, le groupe a vu sa participation passer de 72% à 58,81%. Cette dilution a entraîné une perte de 41 K EUR.

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 536 K EUR. 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.

g. Divers

La Banque Espirito Santo et de la Vénétie a demandé à EEM de diminuer son découvert bancaire de 3.000 KE à 1.000 KE avant le 31/05/2010. Ce découvert se monte à 3.000 K EUR au 31/12/09.

Evénements postérieurs

La société Paris Croix des Petits Champs a cédé début 2010 un appartement pour une valeur de 1.134 K EUR dégageant une plus-value de 756 K EUR et a signé une promesse de vente sans conditions suspensive qui devrait induire une plus-value de 733 K EUR.

Par ailleurs, le groupe est en cours de pourparlers afin de refinancer par voie de crédit bail, les locaux non vendus de Paris Croix des Petits Champs.

Le 25 mars 2010, le groupe a finalisé la cession de sa participation dans la société Villa Pradon pour un montant de 1.300 K EUR faisant suite à une promesse d'achat du 10 février 2010. Il en découlera, sur la base des valeurs au 31/12/09 une plus-value sur cette opération de 723 KE l'exercice prochain. Cette société a été classée en activité à céder au 31/12/09.

Suite aux pertes répétées de FMB-AQUAPOLE et aux faibles perspectives de cette activité, un conseil d'administration d'EEM en date du 26 mars 2010 a laissé au président d'EEM la faculté de la placer sous le régime des procédures collectives, si nécessaire. Cette activité a été classée en activité à céder et les actifs ont été dépréciés pour les ramener à leur juste valeur. L'incidence de cette réévaluation est de 800 K EUR.

Litiges

La société EEM est actuellement atraite devant la juridiction locale 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. Principes comptables et méthodes d'évaluation

PRINCIPES GENERAUX

1) Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2009 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 7 avril 2010, date d'arrêté de ces comptes par le conseil d'administration. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

2) Méthodes comptables

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles de l'exercice précédent à l'exception des points suivants :

Nouvelles normes et interprétations applicables aux exercices ouverts à compter du 01/01/09 et ayant trouvé à s'appliquer pour le groupe en 2009 :

- IAS 1 révisée – présentation des états financiers : Un état du résultat global a été ajouté.
- IFRS 8 – secteurs opérationnels : Dans la mesure où le reporting du groupe est composé des comptes consolidés, il n'y a pas eu de modification de présentation par rapport aux années antérieures

Nouvelles normes et interprétations applicables obligatoirement ou par anticipation aux exercices ouverts à compter du 01/01/09, mais n'ayant pas trouvé à s'appliquer pour le groupe en 2009 :

- IAS 23 révisée – coûts d'emprunts (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 01/01/09)
- IAS 3R – regroupements d'entreprise (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 01/01/10)
- IFRIC 12 – concession de services (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 29/03/09)
- IFRIC 15 – contrats pour la construction de biens immobiliers (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 01/01/10)
- IFRIC 16 – couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 01/07/09)
- IFRIC 17 – distribution d'actifs non-monétaires aux propriétaires (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 31/10/09)
- IFRIC 18 – transferts d'actifs provenant de clients (obligatoire dans l'UE pour les exercices ouverts à compter du 31/10/09)

METHODES DE CONSOLIDATION

3) Périmètre de consolidation

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

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

Toutes les transactions internes sont éliminées en consolidation.

4) Regroupements d'entreprises

Les regroupements sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée exclusivement, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. 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 exprimés en devises

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

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

6) Conversion des transactions libellées en devises

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

REGLES ET METHODES D'EVALUATION

7) Recours à des estimations

Dans le cadre du processus d'établissement des comptes consolidés, l'évaluation de certains soldes du bilan ou du compte de résultat nécessite l'utilisation d'hypothèses, 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 dépréciation

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

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

| | Durée des projections | 31.12.2009 | | 31.12.2008 | |
|------------------|-----------------------|----------------------------------|---|----------------------------------|---|
| | | 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.

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 équivalence

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

16) Autres actifs financiers 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 actifs financiers détenus en vue de la vente sont comptabilisés à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en capitaux propres. En cas d'indication objective d'une dépréciation de l'actif financier (notamment baisse significative 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.

À chaque clôture, un examen du portefeuille des autres 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.

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

17) Stocks et en-cours de production industrielle

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

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

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

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

18) Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

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

Les découverts bancaires 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'autocontrôle

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

20) Intérêts 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, indemnités de fin de carrière et autres avantages du personnel

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

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

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

22) Autres provisions pour risques et charges

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

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

23) Subventions d'investissement

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

24) Impôts différés

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

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

25) Actifs et passifs courants et non courants

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

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

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

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

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

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

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

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

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

27) 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) Résultat opérationnel courant

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

29) Charges ou produits opérationnels non courants

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

30) Coût de financement

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

31) Résultat par action

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

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

B. Périmètre de consolidation

| Sociétés | Siège | Siren | 31.12.2009 Pourcentage d'intérêt du Groupe | 31.12.2008 |
|--|---------------------|-------------|---|------------|
| EEM | Paris | 602 036 782 | | |
| Secteur bois et emballage : | | | | |
| Gascogne (*) | Saint Paul les Dax | 895 750 412 | 27,48% | 27,50% |
| Secteur casinos | | | | |
| Société Française de Casinos | Paris | 393 010 467 | 13,00% | |
| Secteur hôtelier : | | | | |
| HDH | Paris | 379 894 173 | 100,00% | 100,00% |
| Victoria Sapa Hotel | Vietnam | | 100,00% | 100,00% |
| Victoria Cantho Hotel | Vietnam | | 60,00% | 60,00% |
| Victoria Hang Chau Hotel | Vietnam | | 100,00% | 100,00% |
| Victoria Hoi An Resort | Vietnam | | 70,00% | 70,00% |
| Eem Hoi An HK Ltd | Hong Kong | | 100,00% | 100,00% |
| Phan Thiet Bungalows Resort | Vietnam | | 100,00% | 100,00% |
| Victoria Vietnam Group | Vietnam | | 99,12% | 99,12% |
| Eem Victoria HK Ltd. | Hong Kong | | 100,00% | 100,00% |
| Victoria Angkor Co. Ltd | Cambodge | | 75,00% | 75,00% |
| Angkor Real Estate | Cambodge | | 75,00% | 75,00% |
| Secteur immobilier : | | | | |
| Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses | Paris | 308 410 547 | 96,66% | 96,66% |
| Les Vergers | Noves | 399 552 272 | 100,00% | 100,00% |
| SnC Paris Croix des Petits-Champs | Paris | 439 754 730 | 100,00% | 100,00% |
| Villa Pradon | Madagascar | | 58,81% | 72,00% |
| Secteur aquaculture : | | | | |
| FMB AQUAPOLE | Ile de Ré | 672 026 507 | 90,31% | 90,31% |
| Méditerranée Pisciculture | Fontaines aux Dames | 724 200 985 | 88,10% | 88,10% |
| Vignes : | | | | |
| 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.
- Société Française de Casinos (SFC) par mise en équivalence à compter du 01/02/09
- Tokaj Lencses Dülö et Tokaj Hetszölö consolidés par intégration globale du 01/01/09 au 30/06/09, par mise en équivalence au 30/06/09 et non consolidés postérieurement à cette date.

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

| Actionariat de Gascogne | % de détention |
|--|------------------|
| EEM | 27,48% |
| Tocqueville Finance | entre 10% et 15% |
| Compagnie d'investissement de Paris (groupe BNP) | entre 5% et 10% |
| Société Générale | entre 5% et 10% |
| Gascogne Investissement | entre 5% et 10% |
| Meysset Développement | entre 5% et 10% |
| Financière de l'Echiquier | entre 5% et 10% |

| Actionariat de Société Française de Casinos | % de détention |
|---|----------------|
| Verneuil Participations | 25,99% |
| Framéloris | 49,65% |
| EEM | 13,00% |
| Autres nominatifs | 0,92% |
| Public | 10,45% |
| TOTAL | 100,00% |

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

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

32) Ecart d'acquisition - Goodwill

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Valeur d'acquisition à l'ouverture | 157 | 150 |
| Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises | 311 | |
| Variation de périmètre | -175 | |
| Divers | -1 | |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | -23 | |
| Ecart de conversion | 10 | 7 |
| Valeur d'acquisition à la clôture | 278 | 157 |
| Pertes de valeur à l'ouverture | | |
| Pertes de valeur sur goodwill | | |
| Cessions | | |
| Pertes de valeur à la clôture | | |
| Valeur nette | 278 | 157 |
| Dont : | | |
| Victoria Hoi An | 131 | 133 |
| Villa Pradon | | 24 |
| Société Française de Casinos | 150 | |

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 2009.

33) Immobilisations incorporelles

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Valeur brute à l'ouverture | 2 906 | 2 639 |
| Acquisitions | 14 | 118 |
| Réévaluation | 173 | |
| Transferts | 8 | 57 |
| Variation de périmètre | -194 | -15 |
| Cessions | -19 | |
| Réclassement actif à céder | -20 | -2 |
| Ecart de conversion (1) | -101 | 109 |
| Valeur brute à la clôture | 2 768 | 2 906 |
| Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture | 979 | 845 |
| Dotations de l'exercice | 183 | 143 |
| Réévaluation | 116 | |
| Transferts | 1 | -13 |
| Variation de périmètre | -33 | -15 |
| Cessions | -19 | -25 |
| Réclassement actif à céder | -20 | -2 |
| Ecart de conversion (1) | -40 | 46 |
| Amortissements et pertes de valeur à la clôture | 1 167 | 979 |
| Valeur nette | 1 601 | 1 927 |
| Hôtellerie | 1 601 | 1 755 |
| Divers | 0 | 172 |

(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 :

| | 31.12.2008 | Transfert | Augmentation | Diminution | Réévaluation | Variation de périmètre | transfert actif à céder | Ecarts de conversion | 31.12.2009 |
|---|--------------|-----------|--------------|------------|--------------|------------------------|-------------------------|----------------------|--------------|
| Droits d'utilisation de terrains | 2 320 | | | | 165 | -194 | | -82 | 2 210 |
| Marques et autres droits | 27 | | | | | | -6 | -1 | 21 |
| Logiciels | 507 | 8 | 14 | -19 | 8 | 0 | -15 | -16 | 487 |
| Divers | 52 | | | | | | | -2 | 50 |
| Valeur brute | 2 906 | 8 | 14 | -19 | 173 | -194 | -20 | -101 | 2 768 |
| Droits d'utilisation de terrains | 632 | | 82 | | 107 | -33 | | -27 | 761 |
| Marques et autres droits | 14 | | 5 | | | | -6 | 0 | 13 |
| Logiciels | 247 | 1 | 89 | -19 | 9 | 0 | -15 | -10 | 303 |
| Divers | 86 | | 8 | | | | | -3 | 90 |
| Amortissements et pertes de valeur | 979 | 1 | 183 | -19 | 116 | -33 | -20 | -40 | 1 167 |
| | 1 927 | 6 | -169 | 0 | 57 | -160 | 0 | -60 | 1 601 |

34) Immobilisations corporelles

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|---------------|---------------|
| Valeur brute à l'ouverture | 35 191 | 35 833 |
| Acquisitions | 646 | 2 046 |
| Diminutions | -399 | -582 |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | -5 174 | -2 296 |
| Réévaluation (1) | 1 288 | |
| Variation de périmètre | 20 | 0 |
| Ecarts de conversion (2) | -1 180 | 1 329 |
| Reclassement | -11 | -1 139 |
| Valeur brute à la clôture | 30 380 | 35 191 |
| Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture | 16 561 | |
| Dotation de l'exercice | 2 202 | 3 043 |
| Reprise de l'exercice | -255 | -410 |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | -4 510 | |
| Réévaluation (1) | 843 | |
| Variation de périmètre | -35 | |
| Ecarts de conversion (2) | -515 | 548 |
| Reclassement | -4 | -27 |
| Amortissements et pertes de valeur à la clôture | 14 287 | 16 561 |
| Valeur nette | 16 093 | 18 630 |
| Dont : | | |
| Immobilier | 1 | 599 |
| Hôtellerie | 16 074 | 17 484 |
| Aquaculture | 0 | 462 |
| Divers | 18 | 85 |
| | 16 093 | 18 630 |

(1) Réévaluation des immobilisations de Victoria Phan Thiet et Victoria Can-tho suite au changement de monnaie de tenue de compte de ces sociétés.

(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 l'exercice s'analysent ainsi :

| | 31.12.2008 | Augmentation | Transfert activité à céder | Diminution | Réévaluation | Variation de périmètre | Transferts | Ecart de conversion | 31.12.2009 |
|--|---------------|---------------|----------------------------|-------------|--------------|------------------------|------------|---------------------|---------------|
| Terrains | 1 126 | | -534 | | | 16 | | -36 | 572 |
| Constructions | 18 446 | 257 | -80 | -118 | 858 | 41 | | -703 | 18 701 |
| Installations techniques | 10 421 | 208 | -3 982 | -73 | 444 | 15 | -1 | -255 | 6 776 |
| Autres immobilisations corporelles | 3 253 | 109 | -39 | -207 | 46 | 0 | -11 | -106 | 3 046 |
| Immobilisations en cours | 1 945 | 72 | -539 | -1 | -60 | -52 | | -80 | 1 285 |
| Valeur brute | 35 191 | 646 | -5 174 | -399 | 1 288 | 20 | -11 | -1 180 | 30 380 |
| Terrains | 214 | 221 | -435 | | | | | | 0 |
| Constructions | 5 342 | 962 | -60 | -39 | 399 | -15 | | -229 | 6 360 |
| Installations techniques | 8 311 | 695 | -3 978 | -56 | 405 | -16 | -3 | -191 | 5 167 |
| Autres immobilisations corporelles | 2 462 | 296 | -37 | -160 | 40 | -5 | -2 | -94 | 2 500 |
| Immobilisations en cours (*) | 232 | 27 | | | | | | | 259 |
| Amortissements & pertes de valeur | 16 561 | 2 202 | -4 510 | -255 | 843 | -35 | -4 | -515 | 14 287 |
| Valeur nette | 18 630 | -1 556 | -664 | -145 | 444 | 55 | -7 | -665 | 16 093 |
| (*) Perte de valeur | 232 | | | | | | | | |

Les transferts en activité à céder concernent FMB-AQUAPOLE et Villa Pradon

35) Immeubles de placement

| | Villa Pradon | Paris Croix des Petits Champs | 2009 | Villa Pradon | Paris Croix des Petits Champs | 2008 |
|--|--------------|-------------------------------|--------|--------------|-------------------------------|--------|
| Immeubles de placement, solde d'ouverture | 1 212 | 3 586 | 4 798 | 1 212 | 5 029 | 6 241 |
| 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 | | | | | | |
| Cessions ou mises au rebut | | | | | | |
| Investissements | 5 | | 5 | 157 | | 157 |
| Cessions | | | 0 | -3 | -1 206 | -1 209 |
| Transferts en activités à céder | -1 029 | | -1 029 | | | 0 |
| Transferts des stocks | | | | | | |
| Amortissements | -119 | -191 | -310 | -140 | -237 | -377 |
| Ecart de conversion | -69 | | -69 | -14 | | -14 |
| Immeubles de placement, solde de clôture | 0 | 3 395 | 3 395 | 1 212 | 3 586 | 4 798 |
| Valeur brute | | 4 082 | 4 082 | 1 511 | 4 082 | 5 593 |
| Cumul des amortissements | | -687 | -687 | -299 | -496 | -795 |
| Cumul des pertes de valeur | | | | | | |
| Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique | | (1) 8204 | 8204 | 3 107 | 11 141 | 14 248 |
| Prix de cession | | | | | 2 460 | |
| Plus (moins-value) de cession | | | | | 1 113 | |

(1) Basé pour les locaux professionnels sur la base d'une expertise effectuée en mars 2010 et pour les appartements sur le prix au m² des ventes réalisées début 2010.

L'immeuble propriété de la société Villa Pradon développe une surface utile d'environ 1 886 m² destinés à l'usage de boutiques et bureaux. 1 874 m² sont actuellement loués selon le statut des baux commerciaux de droit malgache pour des périodes de 3, 6, 9 ans.

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.

| | Villa Pradon | Paris Croix des Petits Champs | 31.12.2009 | Villa Pradon | Paris Croix des Petits Champs | 31.12.2008 |
|--|--------------|-------------------------------------|------------|--------------|-------------------------------------|------------|
| a) Produits et charges des immeubles de placement : | | | | | | |
| Produits locatifs | 373 | 237 | 610 | 406 | 344 | 750 |
| Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées par les immeubles de placement qui ont généré des produits locatifs au cours de la période | 74 | 22 | 96 | 80 | 48 | 128 |
| 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 | | 94 | 94 | 78 | 49 | 127 |
| b) Contrats de location simple : | | | | | | |
| Montant des paiements minimaux futurs à recevoir au titre de contrats de location simple non résiliables | 304 | 283 | 587 | 759 | 468 | 1 227 |
| A moins d'un an | 304 | 182 | 486 | 759 | 238 | 997 |
| A plus d'un an mais moins de cinq ans | | 101 | 101 | | 166 | 166 |
| A plus de cinq ans | | - | - | | 65 | 65 |
| c) Montants total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat | | | | | | |

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

36) Actifs biologiques

Les actifs biologiques correspondaient :

- aux stocks de poissons de FMB-AQUAPOLE.
- Aux vignes de Tokay Lencses Dulö

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|--------------|
| Données quantitatives | | |
| Pisciculture | | |
| Tonnes | | 326 |
| Milliers d'individus | | 1 627 |
| Valeurs en KE | | |
| Actifs biologiques évalués à la juste valeur | | 1 271 |
| Actifs biologiques évalués au coût historique | | 934 |
| | ----- | ----- |
| | - | 2 205 |
| Vignes | | 652 |
| | ----- | ----- |
| TOTAL | - | 2 857 |

37) Titres mis en équivalence

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|------------------------------|------------|------------|
| Gascogne | 49 871 | 49 578 |
| Société Française de Casinos | 2 944 | 0 |
| | 52 815 | 49 578 |

a) Gascogne

Au cours de l'exercice 2009, le nombre de titres autodétenus par Gascogne a diminué de 1.612 titres.

De ce fait, le pourcentage de détention dans Gascogne, compte tenu des actions d'autocontrôle, s'établit au 31 décembre 2009, à 27,48%, contre 27,50% au 31 décembre 2008, entraînant une perte de dilution pour EEM de 41 K EUR en regard d'une quote-part positive sur les résultats bénéficiaires de Gascogne de 114 K EUR.

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Nombre de titres détenus | 536 806 | 536 806 |
| Pourcentage d'intérêts (1) | 27,50% | 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 | 220 | -730 |
| Dividendes reçus | | -1 610 |
| Quote-part de résultat | 114 | 384 |
| Valeur d'équivalence à la clôture | 49 871 | 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 | 5 | |
| Diminution | | -34 |
| Impôts différés passifs à la clôture | 123 | 118 |
| Valeur boursière à la clôture | 17 226 | 17 668 |
| Valeur boursière à la clôture + 3 mois | 19 325 | 12 973 |

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

Le Groupe n'entendant pas céder les titres Gascogne, la valeur boursière n'a pas été retenue pour valoriser ces titres au bilan.

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Actifs non courants | 257 061 | 247 398 |
| Actifs courants | 258 285 | 294 936 |
| Total de l'actif | 515 346 | 542 334 |
| Capitaux propres (part du Groupe) | 181 510 | 180 296 |
| Intérêts minoritaires | 38 | 166 |
| Passifs non courants | 135 057 | 47 956 |
| Passifs courants | 198 741 | 313 916 |
| Total du passif | 515 346 | 542 334 |
| Chiffre d'affaires | 552 081 | 608 701 |
| Résultat opérationnel courant | 2 331 | 4 691 |
| Résultat opérationnel | 11 572 | 9 304 |
| Résultat financier | -9 847 | -9 171 |
| Résultat avant impôt | 1 859 | 79 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 416 | 1 401 |
| Résultat net (part du groupe) | 416 | 1 395 |

b) Société Française de Casinos

Au 31/12/08, EEM détenait 40.000 titres de SFC classés en équivalent de trésorerie et une créance obligataire, intérêts compris de 2.575 K EUR. Par AGE du 30/01/09, les obligations et les intérêts courus de la Société Française de Casinos ont été convertis en actions sur la base de 6 EUR par actions. 428.806 actions ont ainsi été souscrites par EEM. Compte tenu des anciennes actions antérieurement acquises EEM détient 468.806 actions au 31/12/09. EEM, agissant de concert avec Verneuil Participation, a un représentant au conseil d'administration et au comité d'audit.

L'entrée dans le périmètre a généré un écart d'acquisition positif de 150 K EUR.

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Nombre de titres détenus | 468 806 | 40 000 |
| Pourcentage d'intérêts (1) | 13,00% | 1,48% |
| Valeur d'équivalence à l'ouverture | 0 | 0 |
| Variation de périmètre ou du pourcentage détenu | 2 685 | |
| Autres variations de capitaux propres | 131 | |
| Dividendes reçus | | |
| Quote-part de résultat | 128 | |
| Valeur d'équivalence à la clôture | 2 944 | 0 |
| Valeur d'acquisition à l'ouverture | 262 | 262 |
| Augmentation | 2 573 | |
| Diminution | | |
| Valeur d'acquisition à la clôture | 2 835 | 262 |
| Impôts différés passifs à l'ouverture | 0 | |
| Augmentation | | |
| Diminution | | |
| Impôts différés passifs à la clôture | 0 | |
| Valeur boursière à la clôture | 1 369 | 106 |
| Valeur boursière à la clôture + 3 mois | 1 261 | 92 |

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

| | 31.10.2009 | 31.10.2008 |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Actifs non courants | 47 399 | 48 325 |
| Actifs courants | 2 532 | 6 428 |
| Total de l'actif | 49 931 | 54 753 |
| Capitaux propres (part du Groupe) | 22 523 | 14 392 |
| Intérêts minoritaires | 619 | 828 |
| Passifs non courants | 16 398 | 12 405 |
| Passifs courants | 10 391 | 27 128 |
| Total du passif | 49 931 | 54 753 |
| Chiffre d'affaires | 13 337 | 14 059 |
| Résultat opérationnel courant | 382 | -1 210 |
| Résultat opérationnel | 1 096 | -1 200 |
| Résultat financier | -594 | -1 289 |
| Résultat avant impôt | 502 | -2 489 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 405 | -3 454 |
| Résultat net (part du groupe) | 390 | -3 640 |

38) Autres actifs financiers non courants

| | Actifs financiers disponibles à la vente | Actifs détenus jusqu'à l'échéance | Prêts et créances au cout amorti | | 31.12.2009 | Actifs financiers disponibles à la vente | Actifs détenus jusqu'à l'échéance | Prêts et créances au cout amorti | | 31.12.2008 |
|---|--|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------|------------|--|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------|------------|
| | | | Prêts et créances | Autres actifs financiers | | | | Prêts et créances | Autres actifs financiers | |
| Actifs financiers, solde d'ouverture | 2 997 | 2 575 | 0 | 112 | 5 684 | 520 | 2 470 | 134 | 248 | 3 372 |
| Valeur brute | 3 647 | 2 575 | 0 | 112 | 6 334 | 1 170 | 2 470 | 285 | 248 | 4 173 |
| Cumul des pertes de valeur | -650 | | 0 | 0 | -650 | -650 | | -151 | 0 | -801 |
| Investissements | 90 | | | 42 | 132 | 2 481 | 105 | | 17 | 2 603 |
| Augmentations dues aux variations de périmètres | | | | | 0 | | | | | 0 |
| Cessions, remboursements | | -2 | | -90 | -92 | | | -285 | -154 | -439 |
| Transferts (vers) d'autres rubriques | -3 | | | -6 | -9 | -4 | | | | -4 |
| Diminutions dues aux variations de périmètre | | | | | 0 | | | | | 0 |
| - Tokaj Lencses Dulo | -41 | | | | | | | | | |
| - Tokaj Hetszölö | -2 974 | | | | | | | | | |
| - SFC | | -2 573 | | | | | | | | |
| Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur | 3 733 | | | | 3 733 | | | 151 | | 151 |
| Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change | | | | | 0 | | | | 1 | 1 |
| Actifs financiers, solde de clôture | 3 802 | 0 | 0 | 58 | 3 860 | 2 997 | 2 575 | 0 | 112 | 5 684 |
| Valeur Brute | 4 452 | 0 | 0 | 58 | 4 510 | 3 647 | 2 575 | 0 | 112 | 6 334 |
| Cumul des pertes de valeur | -650 | | 0 | | -650 | -650 | | 0 | | -650 |

Actifs financiers disponibles à la vente

Les titres Tokaj Hetszölö, figuraient en titres de participation non cotés pour 2.884 K EUR au 31/12/08 ils ont été consolidés pour la période du 01/01/09 au 30/06/09. Après une acquisition complémentaire de 90 K EUR réalisée en 2009, les titres ont été cédés à Tokaj Lencses Dulo. La sortie des titres non consolidés a été inscrite à la rubrique "Diminutions dues aux variations de périmètre" pour 2.974 K EUR.

Au 31 décembre 2009, les titres de Lencses Dulo sont classés en actifs financiers disponibles à la vente ; ils ont donc été, conformément à IAS 39, valorisés à leur juste valeur (valeur minimale de cession future) soit 3.692 K EUR.

Le détail de ces actifs financiers figure ci-dessous :

| | 31.12.2009 | | 31.12.2008 | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Valeur brute | Valeur nette | Valeur brute | Valeur nette |
| Petrojet International | 619 | 0 | 619 | 0 |
| Tokaj Hetzolo | | | 2 884 | 2 884 |
| Tokaj Lencses Dulo | 3 692 | 3 692 | | |
| Antana Trading | 31 | 0 | 31 | 0 |
| Divers | 110 | 110 | 113 | 113 |
| | 4 452 | 3 802 | 3 647 | 2 997 |

Prêts et créances au coût amorti

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

Les autres actifs financiers correspondent essentiellement à des dépôts et cautionnements.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance

Ces actifs concernent les obligations de 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.

39) Autres actifs non courants

Au 31/12/2009, ils concernaient pour l'essentiel à certaines charges constatées d'avance à plus d'un an de l'activité hôtellerie.

40) Impôts différés actif

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Déficits fiscaux reportables de l'ensemble EEM intégré fiscalement | 12 893 | 12 320 |
| Déficit activé | 369 | 393 |
| Taux d'impôt différé | 33,33% | 33,33% |
| Impôt différé actif | 123 | 131 |
| Déficits fiscaux restant reportables pour l'ensemble EEM intégré fiscalement | 12 524 | 11 927 |

Le groupe n'a pas activé d'impôt différé au titre des reports déficitaires d'EEM et de ses filiales qui totalisent environ 24 millions d'Euros au 31.12.2009.

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

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

| | Aquaculture | Immobilier | 31.12.2009 | 31/12/2008 (1) |
|---|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Ecarts d'acquisition - Goodwill | | 23 | 23 | |
| Immobilisations corporelles | 99 | 565 | 664 | 18 |
| Immeubles de placement | | 1 028 | 1 028 | |
| Actifs biologiques | 1 176 | | 1 176 | 280 |
| Autres actifs financiers non courants | 7 | 1 | 8 | 5 |
| Stocks et en-cours | 3 | | 3 | 4 |
| Clients | 84 | 47 | 131 | |
| Autres actifs courants | 86 | 7 | 93 | 38 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 24 | 35 | 59 | |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | 1 479 | 1 705 | 3 184 | 344 |

| | | | | |
|--|--------------|------------|--------------|------------|
| Provisions non courantes | 9 | | 9 | |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 771 | 565 | 1 336 | 65 |
| Emprunts et dettes financières divers | | 50 | 50 | |
| Fournisseurs | 376 | 18 | 394 | 136 |
| Dettes fiscales et sociales | 55 | 136 | 191 | 35 |
| Provisions courantes | 64 | | 64 | |
| Autres dettes courantes | | 5 | 5 | |
| Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente | 1 274 | 773 | 2 048 | 236 |

(1) Pour 2008, il s'agit du seul secteur aquaculture.

42 Stocks et en-cours

| | 31.12.2009 | | | 31.12.2008 | | |
|--|--------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|
| | Valeur brute | Perte de valeur | Valeur nette | Valeur brute | Perte de valeur | Valeur nette |
| Matières premières et autres | 304 | | 304 | 367 | | 367 |
| En cours de production | | | | | | |
| Stocks de produits intermédiaires et finis | 6 | | 6 | 30 | | 30 |
| Stock d'immeubles | 2 839 | -25 | 2 814 | 2 581 | -25 | 2 556 |
| Stocks de marchandises | 3 | | 3 | 6 | | 6 |
| | 3 153 | | 3 128 | 2 984 | -25 | 2 959 |
| Dont : | | | | | | |
| Immobilier | 2 839 | -25 | 2 814 | 2 581 | -25 | 2 556 |
| Hôtellerie | 314 | | 314 | 351 | | 351 |
| Aquaculture | 0 | | 0 | 28 | | 28 |
| Divers | | | | 24 | | 24 |
| | 3 153 | -25 | 3 128 | 2 984 | -25 | 2 959 |

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.

| société les Vergers | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Immeubles en stocks, solde d'ouverture | 2 556 | 2 142 |
| Valeur brute | 2 581 | 2 167 |
| Cumul des pertes de valeur | -25 | -25 |
| Dépenses ultérieures capitalisées | 258 | 414 |
| Diminutions dues aux ventes | | |
| Transfert en immeubles de placement | | |
| Autres variations | | |
| Pertes de valeur (comptabilisées) reprises dans le compte de résultat | | |
| Immeubles en stocks, solde de clôture | 2 814 | 2 556 |
| Valeur brute | 2 839 | 2 581 |
| Cumul des pertes de valeur | -25 | -25 |
| Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique | 2 814 | 2 556 |
| Prix de cession | | |
| Marge bénéficiaire (déficiaire) | | |

Les dépenses ultérieures concernent les travaux d'amélioration.

43 Clients

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Créances clients et comptes rattachés | 1 209 | 1 823 |
| A déduire : provision pour dépréciation | -155 | -173 |
| Valeur nette | 1 054 | 1 650 |
| Dont : | | |
| Immobilier | 65 | 107 |
| Hôtellerie | 974 | 1 294 |
| Aquaculture | 0 | 248 |
| Divers | 16 | 1 |
| | 1 054 | 1 650 |

Les créances clients ne portent pas intérêt.

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

| Evolution des provisions pour dépréciation | | | | | | |
|--|------------|------------------|-----------|--------------------|------------------------|------------|
| | 31.12.2008 | activité à céder | dotations | reprises utilisées | reprises non utilisées | 31.12.2009 |
| Immobilier | 137 | -14 | 32 | | | 155 |
| Hôtellerie | | | | | | |
| Aquaculture | 33 | -33 | | | | |
| Divers | 4 | | | -4 | | |
| Total | 173 | -47 | 32 | -4 | 0 | 155 |

Les créances clients présentent une ancienneté comme suit :

| | 31.12.2009 | réglé entre le 01.01.10 et le 15.03.10 | Créance née au 4 ^e Trim 2009 | Créance née au 3 ^e Trim 2009 | Créance née au 1 ^{er} semestre 2009 | créance antérieure à 2009 |
|------------|------------|--|---|---|--|---------------------------|
| Immobilier | 220 | 1 | 47 | 4 | 7 | 161 |
| Hôtellerie | 974 | 966 | 7 | 0 | 1 | 0 |
| Divers | 16 | 1 | 15 | | | |
| Total | 1 209 | 968 | 68 | 4 | 8 | 161 |

44 Autres actifs courants

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Avances et acomptes versés | 98 | 412 |
| Créances sur l'Etat | 142 | 348 |
| Créances sur le personnel | 65 | 78 |
| Créances auprès des organismes sociaux | | |
| Autres créances diverses (1) | 3 502 | 1 625 |
| Charges constatées d'avance | 374 | 547 |
| Valeur brute | 4 180 | 3 009 |
| A déduire : provision pour dépréciation (2) | -736 | -799 |
| Valeur nette | 3 444 | 2 210 |
| Dont : | | |
| Immobilier | 347 | 951 |
| Hôtellerie | 565 | 713 |
| Aquaculture | 0 | 114 |
| Divers | 2 532 | 433 |
| | 3 444 | 2 211 |
| (1) soit : | | |
| Comptes courants Tokaj | 2 544 | |
| Créance sur cession de participations débiteurs divers | 571 | 557 |
| | 387 | 1 068 |
| (2) soit : | | |
| sur créance sur cession de participations | -537 | -500 |
| sur créance fiscale | -81 | -116 |
| sur avance et acomptes versés | -14 | |
| sur débiteurs divers | -104 | -183 |

Les autres actifs courants ne portent pas intérêt.

Les provisions ont évolué comme suit :

| | Evolution des provisions pour dépréciation | | | | | | | 31.12.2009 |
|---|--|-----------|-----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------|------------|
| | 31.12.2008 | dotations | reprises utilisées | reprises non utilisées | autres mouvements | transfert actifs à céder | Change | |
| sur créance sur cession de participations | 500 | 37 | | | | | | 537 |
| sur créance fiscale | 116 | | -1 | -34 | | | | 81 |
| sur avance et acomptes versés | | 14 | | | | | | 14 |
| sur débiteurs divers | 183 | | -45 | | -1 | -30 | -3 | 104 |
| Total | 799 | 51 | -45 | -34 | -1 | -30 | -3 | 736 |

45 Actif d'impôt exigible

Néant

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 31/12/09 | 3 412 200 | 188 791 | 16 |
| au 31/12/08 | 3 412 200 | 514 125 | 16 |
| au 31/12/07 | 3 412 200 | 405 145 | 16 |
| au 31/12/06 | 3 232 000 | 375 040 | 16 |
| au 31/12/05 | 3 402 025 | 373 158 | 16 |

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

b) Actions EEM autodétenues

Les variations de l'exercice s'apprécient ainsi :

| | Nombre d'actions | Prix unitaire | En euros |
|--|---------------------|---------------|------------------|
| Actions autodétenues au 1er janvier | 295 356 | 13,67 | 4 036 164 |
| Acquisitions de la période | 28 959 | 7,88 | 228 074 |
| Régularisation | | | 47 230 |
| Cessions de la période | -47 648 | 10,94 | -521 168 |
| Actions annulées | | | |
| Actions auto détenues au 31/12/09 | 276 667 | 13,70 | 3 790 300 |

Les mouvements de titres ont été réalisés à compter du 01/03/09 dans le cadre d'un contrat d'animation de cours.

c) Autorisations accordées

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

- de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la société. Le nombre total des actions qui seront offertes ne pourra excéder 3% du capital social. Les bénéficiaires de ces options seront les salariés et les mandataires sociaux. Il ne pourra être consenti d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux possédant individuellement plus de 10% du capital social. Cette autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 29/01/2011.
- de procéder à l'attribution gratuite en une ou plusieurs fois au profit de salariés ou de mandataires sociaux d'actions ordinaires existantes ou à émettre. Le nombre total d'actions distribuées ne pourra représenter plus de 3% du capital social. L'attribution sera définitive au terme d'une période minimale de deux ans et la durée minimale de conservation des titres sera de deux ans à compter de l'attribution définitive. Cette délégation est valable pendant une durée de trente huit mois, soit jusqu'au 29/01/2011.

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, 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.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 25 décembre 2010.

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 aux départs 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%.

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

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

| Endettement financier net | | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|---------------------|---------------|---------------|
| Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans | | 6 473 | 6 749 |
| Emprunts à plus de cinq ans | | 1 877 | 2 844 |
| Intérêts courus sur emprunts | | 0 | 24 |
| Passifs financiers non courants | I | 8 350 | 9 617 |
| Emprunts à moins d'un an | | 1 329 | 4 574 |
| Intérêts courus sur emprunts | | 137 | 657 |
| Banques créditrices (*) | | 3 055 | 3 101 |
| Passifs financiers courants | II | 4 521 | 8 332 |
| Total Passifs financiers | III = I + II | 12 871 | 17 949 |
| dont Taux fixe | | 5 713 | 7 456 |
| Taux variable | | 7 158 | 10 493 |
| OPCVM | | 0 | 439 |
| Disponibilités | | 1 875 | 3 205 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | IV | 1 875 | 3 644 |
| Endettement financier net | (III - IV) | 10 996 | 14 305 |

(*) Dont Convention de crédit Banque Espirito Santo et de la Vénétie : 3.000 K EUR (31.12.2008 : 3.005 K EUR)

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6.38% l'an (1ère échéance : 31 juillet 2008). Cet emprunt est garanti par le nantissement de 175.000 titres Gascogne | 4 500 | 5 250 |
| Une ligne de crédit accordée par la banque Palatine pour financer l'acquisition d'actions Gascogne | | 1 524 |
| 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 2,5 millions de dollars (31.12.2008 : 3,2 M\$), savoir : Sapa 0,1 M\$, Can Tho 0,3 M\$, Hoi An 1,5 M\$ et Phan Thiet 0,6 M\$. Ces emprunts portent intérêt, exigible semestriellement à terme échu, au taux SIBOR plus une prime comprise entre 2,4 et 3 points avec un minimum compris entre 4 et 4,2%, sauf pour l'emprunt de Hoi An contracté cette année au taux fixe de 6,24%. Pour garantie des prêts accordés, les droits de concession ainsi que les actifs ont été hypothéqués au profit du prêteur. | 1 794 | 2 296 |
| Un crédit consenti en décembre 2005 par la Compagnie Foncière de Crédit , pour refinancement de l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs. Ce prêt porte intérêt à Euribor 3 mois plus 130 points de base. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble concerné. | 1 725 | 1 953 |
| Un crédit de 2.000 KE 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 KE), 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. | 1 659 | 1 472 |
| Un Emprunt souscrit auprès de la banque française du crédit coopératif de 1.000 KE 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 |
| 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 |
| | 9 679 | 14 167 |

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 2009 est de 3.000 K EUR. 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 247.786 actions Gascogne ; la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres donnés en garantie s'élèvent au 31/12/2009 respectivement à 7.951 K EUR et 12.254 K EUR. La banque a demandé à EEM le remboursement de ce crédit d'exploitation à hauteur de 2.000 K EUR avant fin mai 2010.

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 |
| Au 31/12/2009 | | | | | | |
| Autres actifs financiers non courants | 3 860 | 3 860 | 110 | 58 | 3 692 | |
| Autres actifs non courants | 29 | 29 | | 29 | | |
| Clients | 1 054 | 1 054 | | 1 054 | | |
| Autres actifs courants | 2 925 | 2 925 | | 2 925 | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 875 | 1 875 | 1 875 | | | |
| Total Actifs financiers | 9 743 | 9 743 | 1 985 | 4 066 | 3 692 | 0 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an | 8 350 | 8 350 | | | | 8 350 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an | 4 521 | 4 521 | | | | 4 521 |
| Autres passifs non courants | 506 | 506 | | 506 | | |
| Fournisseurs | 1 978 | 1 978 | | 1 978 | | |
| Autres dettes courantes | 3 139 | 3 139 | | 3 139 | | |
| Total Passifs financiers | 18 494 | 18 494 | | 5 623 | 0 | 12 871 |
| Au 31/12/2008 | | | | | | |
| 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 | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 644 | 3 644 | 3 644 | | | |
| Total Actifs financiers | 13 685 | 13 685 | 6 641 | 7 045 | 0 | 0 |
| 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 | | |
| Total Passifs financiers | 31 148 | 31 148 | 0 | 13 200 | 0 | 17 948 |

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

| Catégorie d'instrument financier | Intérêts | juste valeur | TOTAL |
|---------------------------------------|----------|--------------|--------|
| 2009 | | | |
| Juste valeur par résultat | 106 | 8 | 114 |
| Prêts et créances | | -639 | -639 |
| Dettes au coût amorti | -760 | | -760 |
| Total gains et pertes financiers nets | -654 | -632 | -1 286 |
| 2008 | | | |
| Juste valeur par résultat | 488 | 126 | 614 |
| Prêts et créances | | 1 209 | 1 209 |
| Dettes au coût amorti | -1 360 | | -1 360 |
| Total gains et pertes financiers nets | -872 | 1 335 | 462 |

Les évaluations de juste valeur sont classées selon 3 niveaux:

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

Les justes valeurs sont déterminées ainsi :

- Actifs financiers non courants hors prêts et créances : La juste valeur est déterminée par référence à leur cours coté sur un marché actif en date de clôture. S'il n'existe pas de marché actif et que la juste valeur ne peut être estimée de manière fiable au moyen de méthodes d'évaluation, ces titres sont évalués à leur cours d'acquisition, diminué de toute dépréciation cumulée. Au 31.12.2009, les actifs financiers non courants hors prêts et créances sont essentiellement composés des actifs financiers disponibles à la vente (Titres Tokaj-Lencsés Dülö) valorisés sur la base de la cession réalisée en 2009 (Niveau 2).
- Emprunts (Niveau 2) : 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 (Niveau 2) : 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 4.066 K EUR au 31/12/2009 contre 7.045 au 31/12/2008. Le détail par type de créance figure au tableau « instruments financiers ».

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

■ Risque de liquidités

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

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | >= 2020 | TOTAL |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Emprunts | | | | | | | | | | | | |
| Taux Fixe | 965 | 979 | 993 | 1 007 | 882 | 750 | | | | | | 5 576 |
| Taux Variable | 364 | 2 013 | 342 | 125 | 132 | 138 | 145 | 152 | 160 | 168 | 363 | 4 103 |
| Découvert bancaire | | | | | | | | | | | | |
| Taux variable | 3 055 | | | | | | | | | | | 3 055 |
| Total | 4 384 | 2 992 | 1 335 | 1 132 | 1 014 | 888 | 145 | 152 | 160 | 168 | 363 | 12 734 |

■ Risque de change

La répartition des dettes financières par devise est la suivante :

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--------------|---------------|---------------|
| EUR | 11 075 | 14 404 |
| USD | 1 796 | 2 306 |
| MGA | | 1 237 |
| Autres | | 2 |
| TOTAL | 12 871 | 17 949 |

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

Electricité et Eaux de Madagascar ne pratique pas d'opérations de couverture du risque de taux. De ce fait, l'exposition au risque de taux d'intérêt pour le groupe provient essentiellement de son endettement financier.

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

Si les taux variables avaient varié de 1 point sur l'exercice, les autres paramètres (par exemple les taux de change) restant inchangés, les charges financières auraient varié de 78 K EUR en 2009 et de 123 K EUR en 2008.

48) autres passifs non courants

En 2008, il s'agit de sommes reçues dans le cadre d'une opération d'investissement.

En 2009, il s'agit de la part à plus d'un an de dettes diverses.

49) Provisions non courantes

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

| | 31.12.2008 | Augmen- tation | Reprises utilisées | Reprises non utilisées | Variation de périmètre | Autres variations | 31.12.2009 |
|----------------------------------|------------|-------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------|------------|
| Rentes à servir | 67 | | | | | | 67 |
| Risques divers | 49 | | | | | -2 | 47 |
| Avantages postérieurs à l'emploi | 35 | 2 | | | | -9 | 28 |
| Total | 151 | | | | | | 142 |

a) Rentes à servir

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

b) Avantages postérieurs à l'emploi

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Age de la retraite | 65 ans | 65 ans |
| Turn-over moyen | 2,13% | 2,13% |
| Taux d'actualisation | 4,50% | 4,50% |
| Taux de revalorisation des salaires | 1,50% | 1,50% |
| Durée active résiduelle moyenne probable des employés | 13 ans | 14 ans |

Les provisions pour indemnités de retraite s'analysent ainsi :

Montants reconnus au bilan

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Charges à payer (passif net au bilan) | 28 | 35 |
| Charges constatées d'avance (actif net au bilan) | | |
| Montant net reconnu au bilan | 28 | 35 |

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Situation en début d'exercice | 35 | 33 |
| transfert en activité à céder | -9 | |
| 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 | | |
| Mouvement de l'exercice | -7 | 2 |
| Situation en fin d'exercice | 28 | 35 |

50) Impôts différés passif

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| Gascogne | 7 137 | 6 872 |
| Total des différences temporelles | 7 137 | 6 872 |
| Taux d'impôt différé | 1,72% | 1,72% |
| Impôt différé | 123 | 118 |

51) 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. La date de sortie des locataires étant aléatoire, les échéances de ces dépôts ne peuvent pas être précisées.

52) Fournisseurs et comptes rattachés

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|-------------|--------------|--------------|
| Immobilier | 208 | 192 |
| Hôtellerie | 1 159 | 1 433 |
| Aquaculture | 0 | 263 |
| Divers | 611 | 653 |
| | 1 978 | 2 541 |

53) Dettes fiscales et sociales

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|-----------------|------------|--------------|
| Dettes sociales | 426 | 1 090 |
| Dettes fiscales | 476 | 755 |
| Total | 902 | 1 845 |
| Dont : | | |
| Immobilier | 298 | 726 |
| Hôtellerie | 503 | 390 |
| Aquaculture | 0 | 116 |
| Divers | 102 | 612 |
| | 902 | 1 845 |

54) Autres dettes courantes

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|--------------|--------------|
| Avances et acomptes reçus | 230 | 178 |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | 329 | 344 |
| Avances en comptes courants (1) | 2 118 | 2 620 |
| Créditeurs divers (2) | 463 | 2 613 |
| Produits constatés d'avance (3) | 1 082 | 19 |
| | 4 221 | 5 773 |
| Dont : | | |
| Immobilier | 383 | 384 |
| Hôtellerie | 2 645 | 2 993 |
| Aquaculture | 0 | |
| Divers | 1 192 | 2 394 |
| | 4 221 | 5 773 |
| Dont : | | |
| (1) minoritaires de Victoria Angkor | 2 117 | 2 192 |
| (2) clause de retour à meilleure fortune de SAIP envers Varella | 383 | 0 |
| avance sur opération d'acquisition | 0 | 2 384 |
| (3) sur cession de Tokaj Hetszölö | 1 082 | 0 |

55) Provisions courantes

La variation des provisions courantes, s'analyse ainsi :

| | 31.12.2008 | Dotations | reprises utilisées | reprises non utilisées | transfert à céder | Change | 31.12.2009 |
|---------------------|------------|-----------|--------------------|------------------------|-------------------|--------|------------|
| Litiges prud'homaux | 60 | | | -60 | | | 0 |
| Impôts | 27 | 182 | | -3 | | | 206 |
| Restructurations | 88 | 28 | -52 | | -64 | | 0 |
| Charges | 126 | 45 | | | | | 171 |
| | 301 | 255 | -52 | -63 | -64 | 0 | 377 |
| Dont : | | | | | | | |
| Immobilier | 150 | 227 | | | | | 377 |
| Hôtellerie | 3 | | | -3 | | | 0 |
| Aquaculture | 62 | 28 | -26 | | -64 | | 0 |
| Divers | 86 | | -26 | -60 | | | 0 |
| | 301 | 255 | -52 | -63 | -64 | 0 | 377 |

56) Passif d'impôt exigible

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|------------|------------|------------|
| Immobilier | 0 | 1 |
| Divers | 0 | 1 |
| | 0 | 2 |

57) Taux des devises et exposition au risque de change

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

| Devises | Taux moyen utilisé en 2009 | Taux du 31.12.2009 | Taux moyen utilisé en 2008 | Taux du 31.12.2008 |
|---------|----------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------|
| HUF | 289,9905 | 270,8400 | 251,7377 | 266,7000 |
| MGA | 2 721,6167 | 2 795,5200 | 2 504,1100 | 2 629,2200 |
| USD | 1,3933 | 1,4406 | 1,4706 | 1,3917 |

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

| | 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 |
| Position nette | 16 856 | 894 | 20 | 17 771 |

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

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

| | Compte de résultat | | Capitaux propres | |
|---------------|--------------------|-----------|------------------|-----------|
| | choc +10% | choc -10% | choc +10% | choc -10% |
| Exercice 2009 | -98 | 120 | 535 | -654 |
| Exercice 2008 | -126 | 139 | 668 | -734 |

58) Informations sectorielles

a) Analyse des résultats par activités

| | Gascogne | Bois | Immobilier | Hôtellerie | Aquaculture | Vignes | Casinos | Structure | 2009 |
|--|----------|------|------------|------------|-------------|--------|---------|-----------|---------|
| Produit des activités ordinaires | | | 273 | 13 133 | - | 261 | | 89 | 13 756 |
| Charges opérationnelles | | | -681 | -11 253 | - | -391 | | -2 441 | -14 766 |
| Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs | | | -209 | -1 919 | - | -78 | | 31 | -2 175 |
| Résultat opérationnel courant | | | -408 | 1 881 | - | -130 | | -2 352 | -1 010 |
| Autres produits et charges opérationnels non courants | | | -469 | 61 | - | 191 | | 3 451 | 3 233 |
| Résultat opérationnel | | | -878 | 1 941 | - | 61 | | 1 099 | 2 223 |
| Produits financiers | | | 401 | 305 | - | 2 | | 89 | 797 |
| Charges financières | | | -571 | -312 | - | -112 | | -1 088 | -2 083 |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence | 114 | | | | | | 128 | | 243 |
| Résultat avant impôt | 114 | - | -1 047 | 1 934 | - | -49 | 128 | 100 | 1 180 |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession | | | 104 | | -1 803 | | | | -1 698 |
| Charge d'impôt sur le résultat | | | | -83 | | -1 | | | -84 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 114 | - | -943 | 1 851 | -1 803 | -50 | 128 | 100 | -602 |

| | Gascogne | Bois | Immobilier | Hôtellerie | Aquaculture | Vignes | Casinos | Structure | 2008 |
|--|----------|------|------------|------------|-------------|--------|---------|-----------|---------|
| Produit des activités ordinaires | | | 1 032 | 14 668 | 2 692 | - | | 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 |
| Produits financiers | | | 24 | 276 | 215 | 0 | | 3 176 | 3 691 |
| Charges financières | | | -440 | -383 | -66 | -57 | | -2 175 | -3 121 |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence | 384 | | | | | | | | 384 |
| Résultat avant impôt | 384 | - | 574 | 2 354 | -1 236 | -196 | | -2 658 | -778 |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession | | -690 | | | -2 424 | | | | -3 114 |
| Charge d'impôt sur le résultat | | | -2 | -81 | 4 | | | | -78 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 384 | -690 | 572 | 2 273 | -3 655 | -196 | | -2 658 | -3 971 |

b) analyse des résultats par zone géographique (*)

| | France | Europe | Asie | Afrique | 2009 |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|
| Produit des activités ordinaires | 362 | 261 | 13 133 | - | 13 756 |
| Charges opérationnelles | -3 122 | -391 | -11 253 | - | -14 766 |
| Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs | -179 | -78 | -1 919 | - | -2 175 |
| Résultat opérationnel courant | -2 761 | -130 | 1 881 | - | -1 010 |
| Autres produits et charges opérationnels non courants | 2 982 | 191 | 61 | - | 3 233 |
| Résultat opérationnel | 221 | 61 | 1 941 | - | 2 223 |
| Produits financiers | 490 | 2 | 305 | - | 797 |
| Charges financières | -1 659 | -112 | -312 | - | -2 083 |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence | 243 | - | - | - | 243 |
| Résultat avant impôt | -705 | -49 | 1 934 | - | 1 180 |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession | -1 803 | - | - | 104 | -1 698 |
| Charge d'impôt sur le résultat | 0 | -1 | -83 | - | -84 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -2 507 | -50 | 1 851 | 104 | -602 |

| | France | Europe | Asie | Afrique | 2008 |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|
| Produit des activités ordinaires | 3 452 | - | 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 |
| Produits financiers | 3 414 | 0 | 276 | 1 | 3 691 |
| Charges financières | -2 523 | -57 | -383 | -157 | -3 121 |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence | 384 | - | - | - | 384 |
| Résultat avant impôt | -2 987 | -196 | 2 354 | 51 | -778 |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession | -3 114 | - | - | - | -3 114 |
| Charge d'impôt sur le résultat | 4 | - | -81 | -2 | -79 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -6 097 | -196 | 2 273 | 49 | -3 971 |

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

c) Analyse du capital investi par activité

| | 31.12.2009 | | 31.12.2008 | |
|---------------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| Répartition par activité : | | | | |
| Groupe Gascogne | 49 871 | 62,56% | 49 578 | 63,70% |
| Immobilier | 6 685 | 8,39% | 7 697 | 9,89% |
| Hôtellerie | 15 345 | 19,25% | 17 427 | 22,08% |
| Aquaculture | 204 | 0,26% | 2 795 | 3,59% |
| Vignes | 3 692 | 4,63% | 884 | 1,14% |
| Casinos | 3 094 | 3,88% | | |
| Structure | 827 | 1,04% | -316 | -0,41% |
| | 79 718 | 100,00% | 78 066 | 100,00% |
| Répartition géographique : | | | | |
| France | 59 749 | 74,95% | 58 611 | 75,31% |
| Autres pays européens | 3 692 | 4,63% | 884 | 1,14% |
| Asie | 15 345 | 19,25% | 17 428 | 22,08% |
| Afrique | 932 | 1,17% | 1 144 | 1,47% |
| | 79 718 | 100,00% | 78 066 | 100,00% |
| Réconciliation du capital investi : | | | | |
| Capitaux propres | 68 081 | | 63 239 | |
| A ajouter : | | | | |
| Impôts différés | 123 | | 118 | |
| Provisions courantes et non courantes | 519 | | 404 | |
| Endettement financier net | 10 996 | | 14 304 | |
| | 79 718 | | 78 066 | |

d) Analyse sectorielle du bilan

| | Gascongne | Immobilier | Hôtellerie | Aquaculture | Vignes | Casinos | Structure | 31.12.2009 |
|--|-----------|------------|------------|-------------|--------|---------|-----------|------------|
| Goodwill | - | - | 128 | - | - | 150 | - | 278 |
| Immobilisations incorporelles | - | - | 1 601 | - | - | - | - | 1 601 |
| Immobilisations corporelles | - | 1 | 16 074 | - | - | - | 18 | 16 093 |
| Immeubles de placement | - | 3 395 | - | - | - | - | - | 3 395 |
| Actifs biologiques | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Titres mis en équivalence | 49 871 | - | - | - | - | 2 944 | - | 52 815 |
| Autres actifs financiers | - | 113 | 13 | - | 3 692 | - | 43 | 3 860 |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | - | 1 705 | - | 1 479 | - | - | - | 3 184 |
| Autres actifs non courants | - | - | 397 | - | - | - | 123 | 520 |
| Actifs non courants | 49 871 | 5 215 | 18 212 | 1 479 | 3 692 | 3 094 | 183 | 81 746 |
| Stocks et en-cours | - | 2 814 | 314 | - | - | - | - | 3 128 |
| Clients | - | 65 | 974 | - | - | - | 16 | 1 054 |
| Fournisseurs | - | -208 | -1 159 | - | - | - | -611 | -1 978 |
| Dettes fiscales et sociales | - | -298 | -503 | - | - | - | -102 | -902 |
| vente | - | -773 | - | -1 274 | - | - | - | -2 048 |
| Autres actifs moins passifs courants et non courants | - | -129 | -2 494 | - | - | - | 1 340 | -1 282 |
| Actifs moins passifs hors endettement net | - | 1 471 | -2 868 | -1 274 | - | - | 643 | -2 028 |
| Capitaux investis | 49 871 | 6 685 | 15 345 | 204 | 3 692 | 3 094 | 827 | 79 718 |

| | Gascongne | 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 |

e) Analyse sectorielle des actifs non courants par zone géographique

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

| | France | Europe | Asie | Afrique | 31.12.2008 |
|--|---------------|------------|---------------|--------------|---------------|
| Goodwill | - | - | 133 | 24 | 157 |
| Immobilisations incorporelles | 3 | 169 | 1 755 | - | 1 927 |
| Immobilisations corporelles | 494 | 53 | 17 484 | 599 | 18 630 |
| Immeubles de placement | 3 586 | - | - | 1 212 | 4 798 |
| Actifs biologiques | 2 205 | 653 | - | - | 2 858 |
| Titres mis en équivalence | 49 578 | - | - | - | 49 578 |
| Autres actifs financiers | 5 665 | - | 18 | 1 | 5 684 |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | 344 | - | - | - | 344 |
| Autres actifs non courants | 118 | - | 497 | - | 615 |
| Actifs non courants | 61 994 | 875 | 19 886 | 1 836 | 84 591 |

59) Autres produits et charges opérationnels non courants

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|--------------|------------|
| Moins-value de dilution Gascogne | -41 | |
| Moins-value de dilution Villa Pradon | -41 | |
| Plus/moins-value de cession Gascogne | | -185 |
| Coûts sociaux | | -561 |
| Pertes sur créances | | -238 |
| Plus-value cession Tokaj | 3 421 | |
| Gain sur achat de créance Tokaj | 189 | |
| Incidence clause retour meilleure fortune sur Villa Pradon | -175 | |
| Régularisations exercice antérieur Hôtels | -11 | -3 |
| Régularisations exercice antérieur Villa Pradon | | 111 |
| Plus-value de cession Paris Croix des Petits Champs | | 1 113 |
| Charge suite à contrôle fiscal | -102 | |
| Provision / risque fiscal | -181 | |
| Provision / restructuration non utilisée | 60 | |
| Régularisation / dettes et créances | 145 | |
| Charges extraordinaires sur hôtels | | -108 |
| Divers | -31 | -65 |
| | 3 233 | 64 |

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--------------|------------|------------|
| Gasconne | 114 | 384 |
| SFC | 128 | |
| Total | 243 | 384 |

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

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

b) Ventilation de l'impôt sur les résultats

La charge d'impôts s'analyse ainsi :

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|------------------------|------------|------------|
| Impôt courant | -84 | -79 |
| Impôts différés | | |
| (Impôt) crédit d'impôt | -84 | -79 |

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 24 millions d'Euros au 31 décembre 2009.

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--|------------|------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -602 | -3 971 |
| Charge (produit) d'impôt sur les sociétés | 84 | 79 |
| Amortissement (reprise) des écarts d'acquisition | | |
| Perte (profit) de dilution des sociétés mises en équivalence | 41 | 30 |
| 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 | -243 | -384 |
| Résultat avant impôt et amortissement des écarts d'acquisition | -720 | -4 246 |
| Taux courant d'imposition en France | 0 | 0 |
| Charge (produit) d'impôt théorique | -240 | -1 415 |
| Effets sur l'impôt théorique : | | |
| . des différences permanentes | -6 | 7 |
| . des différences temporaires | 19 | |
| . des déficits fiscaux nés dans l'exercice et non activés | 1 332 | 2 746 |
| . des déficits fiscaux non reconnus précédemment | -248 | -1 379 |
| . Des taux d'impôts étrangers inférieurs aux taux en France | -719 | |
| . des éléments divers | -54 | 121 |
| Charge (crédit) d'impôt réel | 84 | 79 |
| Taux effectif d'impôt | | |

62) Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---------------|------------|------------|
| Aquaculture | -1 803 | -2 424 |
| Immobilier | 104 | |
| activité bois | | -690 |
| | -1 698 | -3 114 |

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Chiffre d'affaires | | 496 |
| Résultat opérationnel courant | | -117 |
| Produits exceptionnels non courants | | -653 |
| Résultat opérationnel | 0 | -770 |
| Résultat financier | | 80 |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence | | |
| Résultat avant impôt | 0 | -690 |
| Effet d'impôt lié aux cessions | | |
| Résultat des activités abandonnées | 0 | -690 |

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Chiffre d'affaires | 1 545 | 511 |
| Résultat opérationnel courant | -1 485 | -1 064 |
| Produits exceptionnels non courants | -238 | -1 146 |
| Résultat opérationnel | -1 722 | -2 210 |
| Résultat financier | -80 | -214 |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence | | |
| Résultat avant impôt | -1 803 | -2 424 |
| Effet d'impôt lié aux cessions | | |
| Résultat des activités abandonnées | -1 803 | -2 424 |

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|---|------------|------------|
| Chiffre d'affaires | 373 | |
| Résultat opérationnel courant | 49 | |
| Produits exceptionnels non courants | 167 | |
| Résultat opérationnel | 215 | 0 |
| Résultat financier | -109 | |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence | | |
| Résultat avant impôt | 106 | 0 |
| Effet d'impôt lié aux cessions | -2 | |
| Résultat des activités abandonnées | 104 | 0 |

63) Résultat par action

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

| (en euros) | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Résultat net part du groupe | -911 469 | -4 142 458 |
| Nombre d'actions pondérées | 3 412 200 | 3 412 200 |
| Résultat net dilué par action | -0,27 | -1,21 |

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

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

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

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

| Type d'engagement | Société concernée | bénéficiaire / émetteur | 2009 | 2008 |
|--|-------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Engagements donnés | | | | |
| Hypothèque / emprunts | SAPA | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 96 418 | 463 879 |
| | HANG CHAU | Bank for Foreign Trade of Vietnam | - | 233 527 |
| | CAN THO | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 197 834 | 815 140 |
| | HOI AN | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 1 075 941 | - |
| | PTBR | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 424 194 | 783 512 |
| | SNC PCDDC | | 1 725 468 | 1 952 689 |
| Retour à meilleure fortune | SAIPPPP | Varella | | 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 | 726 542 | 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 titres Gascogne en garantie de lignes de crédit d'EEM | EEM | Banque Palatine | | 1 524 490 |
| Nantissement de 247.786 titres Gascogne en garantie de lignes de découvert d'EEM | EEM | BESV | 2 999 918 | 3 094 320 |
| Nantissement de 175.000 titres Gascogne en garantie d'emprunt d'EEM | EEM | BRED | 4 500 000 | 5 250 000 |
| TOTAL | | | 13 013 296 | 16 612 278 |
| Engagements reçus | | | | |
| 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 |
| TOTAL | | | 6 347 000 | 8 922 276 |
| Engagements réciproques | | | | |
| Loyers futurs | VVG | | 20 436 | 52 454 |
| | ANGKOR | | 1 919 472 | 2 006 634 |
| | PTBR | | 859 467 | 921 696 |
| | SAPA | | 66 101 | 72 950 |
| | EEM | Grenat (hors taxes) | 415 704 | 300 432 |
| Garantie décennale couverte par assurance | LES VERGERS | Divers | mémoire | mémoire |
| TOTAL | | | 3 281 180 | 3 354 166 |

65) Effectif et droit à la formation

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

| | 31.12.2009 | 31.12.2008 |
|--------------------|--------------|--------------|
| Cadres | 80 | 99 |
| Agents de maîtrise | 148 | 139 |
| Employés, ouvriers | 992 | 1 084 |
| | 1 220 | 1 322 |
| Dont : | | |
| Hôtellerie | 1 212 | 1 286 |
| Aquaculture | | 15 |
| Immobilier | 1 | 13 |
| Structure | 7 | 8 |
| | 1 220 | 1 322 |
| Dont : | | |
| Europe | 8 | 24 |
| Asie | 1 212 | 1 286 |
| Afrique | | 12 |
| | 1 220 | 1 322 |

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

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

| | Rémunérations brutes | Charges sociales | 31.12.2009 | Rémunérations brutes | Charges sociales | 31.12.2008 |
|-----------------------------|----------------------|------------------|------------|----------------------|------------------|------------|
| Avantages à court terme (*) | 462 | 97 | 560 | 469 | 116 | 585 |
| Indemnité de fin de contrat | | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 462 | 97 | 560 | 469 | 116 | 585 |

(*) 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 :

| | 31.12.2009 | | | 31.12.2008 | | |
|---|------------|----------|-------------------|------------|----------|-------------------|
| | Charges | Produits | Créances (dettes) | Charges | Produits | Créances (dettes) |
| EEM | | | | | | |
| 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 | 0 | 0 | 222 | 2 575 |
| SAIPPPP | | | | | | |
| Malesherbes Participations créance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 218 |
| TOTAL | 196 | 0 | 0 | 366 | | 2 711 |

67) Charges financières

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

| | 2009 | 2008 |
|--|---------------|--------------|
| Produits d'intérêt et assimilés | 117 | 614 |
| Charges d'intérêt et assimilés | -763 | -1 360 |
| Coût de l'endettement financier net | -646 | -746 |
| Produits (Charges) de change (1) | -637 | 1 212 |
| Produits (Charges) autres | -3 | -3 |
| Autres produits et charges financiers | -639 | 1 209 |
| Charges financières | -1 286 | 462 |

(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

| | 2009 | 2008 |
|---|---------|---------|
| Honoraires des Commissaires aux comptes | 340 299 | 476 982 |

RAPPORT DE GESTION

ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2009

L'exercice 2009 s'est déroulé, comme le précédent, dans un environnement tourmenté (crise financière, volatilité toujours importante du dollar par rapport à l'euro). Dans ce contexte, le Groupe a poursuivi son recentrage vers ses deux grands actifs, s'est engagé dans deux nouveaux secteurs d'activité, a confirmé sa politique de désendettement et s'est efforcé de trouver des solutions à la nouvelle dégradation de l'environnement économique de son pôle aquacole.

Au niveau des grands actifs du Groupe, le pôle hôtelier a confirmé la récurrence de sa profitabilité et extériorisé des performances satisfaisantes, compensant par des efforts de gestion les effets d'une légère baisse d'activité. En revanche, GASCOGNE qui subit encore les effets de la crise et ceux de la tempête de janvier 2009, accuse une nouvelle baisse de ses résultats, mais semble néanmoins avoir trouvé les bases de son redéploiement annoncé.

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

- la cession de janvier des activités de MEDITERRANEE PISCICULTURE,
- l'entrée dans le capital, par compensation de créance obligataire, de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS, le 31 janvier 2009,
- l'acquisition définitive du contrôle de TOKAJ HETZÖLÖ en mai 2009, suivie de l'absorption de cette société par TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ,
- la cession du contrôle du pôle viticole hongrois au Groupe propriétaire de Cos d'Estournel aux termes de l'accord du 27 juin 2009,
- la finalisation d'accords avec Sonapar qui éteignent les litiges afférents à la filiale VILLA PRADON, en octobre 2009, qui fait revenir EEM à un taux de détention de 59% tout en permettant une cession de cette participation ultérieure,
- la cession, conclue en octobre 2009 et finalisée début janvier 2010, d'un lot de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs.

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

A l'issue de l'exercice, les actifs nets comptables sociaux et consolidés par action ressortaient respectivement à 20,69 €/action et 19,95 €/action, contre 20,93 €/action et 18,46 €/action pour l'exercice précédent. L'endettement net par action social et consolidé était de 2,65 €/action et 3,77 €/action, contre 3,24 €/action et 4,18 €/action en 2008.

A cette même date, les actifs nets réévalués sociaux et consolidés par action tels que résultant des états financiers s'établissaient respectivement à 21,08 €/action et 20,15 €/action (actif net social et consolidé par action de 22,28 €/action et 20,38 €/action au 31 décembre 2008).

La valeur boursière du Groupe, sur la base du dernier cours coté du 31 décembre 2009 de 7,80 €/action, ressortait à 26,62 M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2008 : 30,64 M€).

COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés 2009 comportent plusieurs variations du périmètre par rapport à l'exercice précédent :

- consolidation par mise en équivalence de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS suite à la transformation en actions des obligations détenues par EEM,
- traitement en actifs financiers disponibles à la vente du pôle viticole.

Le chiffre d'affaires du Groupe, qui est en net recul par rapport à celui de l'exercice précédent, s'est établi à 13,72 M€ contre 18,50 M€ en 2008 après sortie des volumes du chiffre d'affaires des activités arrêtées ou en cours de cession.

Cette variation correspond :

- à une baisse de 12% de l'activité des hôtels,
- au reclassement en résultat des activités arrêtées ou en cours de cession du chiffre d'affaires réalisé par FMB-AQUAPOLE,
- à une division par quatre du chiffre d'affaires des activités immobilières (aucune cession de lot par la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS).

Les tableaux ci-après récapitulent la répartition, en pourcentage, du chiffre d'affaires par secteur et par zone géographique.

Par secteur d'activité :

| SECTEUR | 2009 | 2008 | 2007 |
|-------------|------|------|------|
| Hôtellerie | 95,6 | 79,2 | 77,3 |
| Immobilier | 1,99 | 5,6 | 3,4 |
| Aquaculture | 0 | 14,5 | 18,6 |
| Divers | 2,4 | 5,0 | 0,7 |
| Total | 100 | 100 | 100 |

Ce tableau illustre la poursuite du développement des activités hôtelières, qui représentent désormais 95% des activités gérées.

Par zone géographique :

| ZONE GEOGRAPHIQUE | 2009 | 2008 | 2007 |
|-------------------|------|------|------|
| France | 2,6 | 18,6 | 21,1 |
| Europe | 1,8 | Pm | Pm |
| Asie | 95,6 | 79,2 | 77,2 |
| Afrique et divers | 0 | 2,2 | 1,7 |
| Total | 100 | 100 | 100 |

Les charges opérationnelles s'établissent à 14,77 M€, en forte diminution par rapport à l'exercice précédent (20,40 M€), mais demeurent stables en valeur relative ; rapportées au chiffre d'affaires, elles ont représenté 107,6% du chiffre d'affaires du Groupe en 2009 contre 109,7% en 2008, ce qui manifeste pour l'essentiel l'amélioration de la gestion des hôtels VICTORIA qui demeurent, malgré leur baisse d'activité, nettement au dessus de leur seuil de rentabilité.

La perte opérationnelle courante diminue en conséquence significativement (-1,01 M€ contre -1,8 M€ au titre de l'exercice 2008).

La contribution très positive des autres produits et charges opérationnels non courants (3,23 M€) conduit à un résultat opérationnel de 2,23 M€ (perte de 1,73 M€ sur l'exercice 2008). Ces produits sont liés à la plus-value dégagée à l'occasion de la cession des 65% de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ.

Le résultat financier est affecté, à hauteur de (0,64) M€, par la prise en compte des variations du dollar, (à rapprocher d'un produit de 1,21 M€ pour l'exercice 2008).

Le résultat des sociétés mises en équivalence (0,24 M€ contre 0,38 M€ en 2008) reflète l'évolution de celui de GASCOGNE qui continue d'être impacté par la crise, et la quote-part du résultat net positif de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

Le résultat des sociétés arrêtées ou en cours de cession ressort à (1,70) M€ (3,11 M€ sur l'exercice 2008). Il correspond pour l'essentiel à la perte sur FMB-AQUAPOLE (-1,877 M€), 0,75 M€ pour MEDITERRANEE PISCICULTURE, et pour le solde à celui de VILLA PRADON.

Le résultat net des activités consolidées ressort à (0,60) M€ dont (0,91) M€ pour la part du Groupe (3,97 M€ dont 4,14 M€ part du Groupe en 2008, en raison notamment de (3,11) M€ de résultat net d'activités en cours de cession).

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

| SECTEURS | 2009 | 2008 | 2007 |
|--------------------|---------------|---------------|-------------|
| GASCOGNE | 0,11 | 0,38 | 3,44 |
| SECTEUR HOTELLERIE | 1,85 | 2,27 | 1,96 |
| SECTEUR IMMOBILIER | 0,94 | 0,57 | (0,64) |
| AQUACULTURE | (1,80) | (3,65) | (1,73) |
| CASINOS | 0,13 | - | - |
| DIVERS | 0,05 | (3,54) | (1,72) |
| Total | (0,60) | (3,97) | 1,31 |

Au 31 décembre 2009, l'endettement financier consolidé était de 12,87 M€ et l'endettement financier net de 10,9 M€ contre 18,09 M€ et 17,85 M€ au titre de l'exercice 2008.

Le ratio d'endettement net à la clôture ressortait ainsi à 0,19 (0,29 pour l'exercice 2008).

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, a diminué à hauteur des effets du transfert du siège social - 48 avenue Victor Hugo – 75116 Paris (moins de sous-locataires) et s'est établi à 133,2 K€ (162,1 K€ en 2008).

Les charges d'exploitation ont significativement baissé (2,32 M€ contre 3,13 M€ en 2008, soit une baisse de 26%). Cette diminution est le reflet de celle des charges de personnel (-181 K€) et de celle des amortissements (-5,4 M€).

Le résultat d'exploitation est, en conséquence, en amélioration par rapport à celui de l'exercice précédent (-2,14 M€ contre -2,65 M€).

Le résultat financier a été dégradé notamment par l'impact de la baisse du dollar et par les provisions complémentaires passées sur le pôle aquacole ; il s'est établi à -2,42 M€ (contre 0,70 M€ en 2008).

L'inversion du résultat exceptionnel (3,43 M€ contre -0,87 M€ en 2008) généré par les plus-values de cessions conduit à clôturer l'exercice 2009 par une perte nette sociale de 1,05 M€ (2,58 M€ en 2008).

Au 31 décembre 2009, la valeur nette sociale des participations (comptes courants inclus) ressortait à 79,49 M€ contre 83,56 M€ en 2008 dont la répartition sectorielle est donnée par le tableau suivant, exprimé en pourcentage.

| SECTEURS | 2009 | 2008 | 2007 |
|--------------|------------|------------|------------|
| GASCOGNE | 53,72 | 53,72 | 54,21 |
| HOTELLERIE | 29,80 | 25,40 | 32,85 |
| IMMOBILIER | 9,66 | 7,93 | 7,56 |
| AQUACULTURE | 0 | 2,63 | 3,96 |
| SFC | 3,57 | 0 | 0 |
| DIVERS | 3,25 | 10,32** | 1,42 |
| TOTAL | 100 | 100 | 100 |

** dont TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ 3,12% en 2009
et TOKAJ HETZÖLÖ 4,22% comptabilisé en TIAP en 2008

Ces participations étaient financées à 88,8% par des fonds propres à la clôture de l'exercice 2009 (contre 90,2% à la clôture de l'exercice précédent).

A cette même date, l'endettement financier social ressortait à 9,03 M€ contre 13,9 M€ au 31 décembre 2008, marquant une forte réduction de 4,87 M€ et portant le ratio d'endettement net à 0,13 contre 0,15 au 31 décembre 2008.

Le coût moyen apparent de l'endettement financier (y compris la rémunération des comptes courants) a été de 5,15% en 2009 contre 6,87% en 2008.

Au cours de l'exercice, la société EEM a poursuivi sa politique de rachat d'actions dans une optique de développement de la liquidité du titre, dans le cadre d'un contrat d'animation conclu avec un prestataire de services d'investissement (28.959 titres achetés et 47.648 titres cédés sur le marché au cours de l'exercice par la société EEM).

Au 31 décembre 2009, son capital était de 54.595.200 €, divisé en 3.412.200 actions de 16 € de nominal.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les règles, méthodes et principes comptables utilisés sont identiques à ceux retenus pour l'exercice précédent.

ACTIVITE DES FILIALES

SECTEUR HOTELIER

Le secteur hôtelier est le plus important des actifs gérés directement par le Groupe. Avec une valeur nette comptable dans les comptes sociaux d'EEM de 23,7 M€ (29,8% des titres de participation et créances sur participations nets de la société mère), ce pôle représente presque 75% de la valeur comptable sociale des participations gérées directement par le Groupe, 19% des capitaux investis du Groupe (60% des capitaux investis correspondant à des activités gérées directement) et 95% du chiffre d'affaires consolidé.

Ce pôle regroupe, sous la marque «VICTORIA HOTELS & RESORTS», six hôtels proposant 556 chambres, 5 au Vietnam et un au Cambodge. Les hôtels vietnamiens sont regroupés dans la structure intermédiaire EEM VICTORIA (HK) LTD, l'hôtel d'ANGKOR étant détenu directement à 75% par EEM. Trois hôtels vietnamiens sont entièrement détenus par le Groupe, alors que l'hôtel de CAN THO est détenu à 60% et celui d'HOI AN à 70%.

La conjoncture touristique a été, au cours de l'exercice nettement moins porteuse au Vietnam qu'au cours de l'exercice précédent, la crise internationale ayant eu des répercussions significatives sur l'activité du secteur touristique dans la péninsule indochinoise ; cependant, la chaîne hôtelière estime que la baisse de son niveau d'activité a été moins forte que celle subie par ses compétiteurs du secteur pour lesquels des indicateurs moyens de baisse d'activité de 30% ont été publiés, soit deux fois plus que celle enregistrée par celle des activités intégrées de la chaîne VICTORIA.

Les hôtels VICTORIA ont, dans ce contexte, réalisé une performance supérieure à celle du marché portée par la qualité des investissements d'améliorations, de la proposition commerciale des hôtels et par des efforts en matière de compression de coûts. Les nouvelles formes de réservation via internet, maintenant bien développées, ont contribué à l'amélioration relative des performances de la chaîne.

Ces performances en matière de gestion ont compensé l'impact des baisses d'activité et ont conduit, en dépit de la conjoncture, au maintien de la profitabilité de la chaîne, constatée sur tous les hôtels, la baisse de 21% du taux d'occupation d'un exercice sur l'autre n'ayant qu'une répercussion de 5% sur le résultat net agrégé de la chaîne VICTORIA.

La chaîne VICTORIA est le reflet d'une politique poursuivie depuis trois exercices de recherche systématique de développement des produits et services connexes à l'hôtellerie proprement dite et notamment de la restauration dont l'apport au chiffre d'affaires a progressé de 4% entre 2007 et 2009, ce qui a contribué significativement à la profitabilité de la chaîne dans un environnement économique plus difficile qu'au cours des exercices précédents.

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

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

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 :

| | 2009 | 2008 | 2007 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Taux d'occupation | 46,2% | 58,3% | 57,3% |
| Prix moyen des nuitées (\$) | 106 | 116 | 96,1 |
| Chiffre d'affaires (K\$) | 18.270 | 21.512 | 19.389 |
| Résultat d'exploitation (K\$) | 6.622 | 8.279 | 7.759 |
| Résultat net (K\$) | 2.521 | 2.666 | 1.274 |

En termes globaux, le Groupe est satisfait des performances de la chaîne sur l'exercice, la qualité de la gestion ayant permis de compenser dans de bonnes conditions la baisse de l'activité, ce qui a permis une nouvelle amélioration de la profitabilité nette de la chaîne qui passe de 12,39% du chiffre d'affaires en 2008 à 14,8% en 2009.

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

Les budgets 2010 ont été construits dans une optique de consolidation de la performance 2009 en termes d'activité (chiffre d'affaires en progression d'environ 1% par rapport à 2009 exprimé en dollars) et de stabilisation de la rentabilité (résultat net en baisse de 9%) pour tenir compte notamment des effets de l'inflation locale, avec une baisse sensible du prix des nuitées (-10%) et une légère hausse (+1,7%) du taux d'occupation.

Cette prévision prudente a été dépassée au cours du premier trimestre 2010.

Le Groupe réfléchit régulièrement 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 sensible de 11 points de son taux d'occupation, liée aux retards dans la réparation de la rame de train rendue inutilisable suite aux intempéries de l'été 2008. Il en est résulté, le train étant un élément essentiel d'accès, une baisse sensible de son volume d'activité (-22%) de son résultat d'exploitation (-3%), dans un contexte d'augmentation du prix des nuitées de 5,5%, le prix de celles-ci restant supérieur de 9,4% 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 a un résultat net positif depuis 2005.

Le budget 2010 de cet hôtel intègre une progression modérée de l'activité (+8%), une légère augmentation de la fréquentation (+2 points de taux d'occupation), une stabilité des prix et un retour du résultat d'exploitation et du résultat net à la performance de 2009.

VICTORIA HOI AN BEACH RESORT & SPA

Un nouvel aléa climatique qui a pesé sur l'exercice 2009, a interrompu l'exploitation quelques jours en octobre. En dépit de cet élément, l'hôtel d'HOI AN a réalisé une très bonne performance 2009. Cet hôtel se trouve être le seul sur le site à être demeuré intégralement ouvert suite à ces intempéries.

Avec un taux de fréquentation ayant pour ces raisons baissé de 12 points et s'établissant à 64,9%, ce qui reste cependant le taux le plus élevé de la chaîne, cet hôtel dont le chiffre d'affaires représente 26% de l'ensemble de la chaîne alors qu'il ne représente que 19% de son nombre de chambres, a un niveau de profitabilité toujours élevé (son résultat net contribue à 41,5 % 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 (118 US\$ en moyenne contre 106 US\$ pour l'ensemble de la chaîne).

Son budget 2010 est bâti sur une perspective de retour à une activité courante normale, dans un contexte prudent comparable à l'exercice 2009, tant en matière de volume d'activité que de fréquentation.

Ces prévisions prennent en compte le niveau provisoirement faible de la concurrence locale, résultant des intempéries d'octobre dernier. La contribution prévisionnelle de l'hôtel à la performance de la chaîne sera, de façon temporaire, très notablement augmentée.

VICTORIA PHAN THIET BEACH RESORT & SPA

L'hôtel, bien que disposant désormais des composantes d'une proposition commerciale attractive liée aux importants travaux réalisés en 2007 et 2008, a eu sur l'exercice une performance décevante.

Le taux moyen de fréquentation de l'hôtel a diminué fortement (-18 points) et le chiffre d'affaires de 24%, dans une situation de concurrence vive qui a conduit à augmenter légèrement (+ 6%) le prix des nuitées.

Le résultat obtenu, décevant et en deçà de la moyenne de la chaîne, illustre la situation du lieu, trop distant de l'aéroport international le plus proche.

La performance 2009 a été inférieure d'un tiers au budget, tant au niveau de l'activité qu'à celui des résultats.

Le budget 2010 prévoit un quasi retour à la performance de 2008 en termes d'activité, mais un profit net négatif. La chaîne travaille aux améliorations possibles devant déboucher sur un retour à la rentabilité nette à l'horizon 2012.

VICTORIA CAN THO RESORT & SPA

Cet hôtel, situé dans le delta du Mékong dans une grande ville en plein développement qui lui permet d'attirer, au-delà d'une clientèle proprement touristique, une clientèle d'affaires, a réalisé au cours de l'exercice des travaux d'aménagement des berges du Mékong au bord duquel il est situé et 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 est restée stable, avec une hausse de prix de 10% et une baisse de 20 points du taux de fréquentation, (situé cependant au niveau moyen de la chaîne).

Il est demeuré profitable et a représenté 28% du résultat de la chaîne.

Le budget 2010, établi comme sur un retour aux performances enregistrées en 2008, prévoit une stabilité du prix des nuitées qui débouchent sur une progression de l'activité de 8% et des résultats stables par rapport au réalisé 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 par son isolement depuis son ouverture, a vu sur l'exercice un fort développement qui laisse augurer désormais un espoir d'exploitation positive.

Le réalisé 2009, en baisse par rapport au budget, fait ressortir un chiffre d'affaires en forte diminution (baisse voisine de 20,5%), issu d'une baisse de la fréquentation de 7 points (la fréquentation restant très en deçà de la moyenne de la chaîne), le prix des nuitées ayant été augmenté de 7,5%.

L'hôtel, sur ce niveau d'activité, est revenu au niveau de son seuil de rentabilité.

Le budget 2010, prenant acte de la performance de l'exercice écoulé, prévoit une petite baisse des prix des nuitées, une légère augmentation de la fréquentation et une exploitation toujours en deçà du seuil de rentabilité.

VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA

L'hôtel le plus luxueux de la chaîne VICTORIA poursuit sa montée en puissance dans un environnement extrêmement concurrentiel qui l'a amené à baisser le prix moyen des nuitées de 14 US\$ (-16%).

Son taux d'occupation qui a baissé de 16,5 points, est un peu inférieur à la moyenne de la chaîne. Son chiffre d'affaires a diminué de 27% et son résultat d'exploitation a, en conséquence, fortement chuté.

Cet hôtel est revenu pour le moment à des niveaux voisins de son seuil de rentabilité.

L'hôtel Victoria Angkor est détenu à 75% par votre société.

Le budget 2010 prévoit une nouvelle baisse du volume d'activité (-8%) résultante d'une baisse de 5 points du taux d'occupation, et d'une hausse du prix voisine de 10%, avec des efforts de gestion conduisant à une stabilisation du résultat d'exploitation ainsi qu'à une baisse du résultat avant impôts.

▪ GASCOGNE

La participation de votre société dans GASCOGNE est restée inchangée au cours de l'exercice. Au 31 décembre 2009, EEM détenait 536.806 actions GASCOGNE.

La valeur nette comptable de cette participation ressortait, à la clôture de l'exercice 2009, à 42,70 M€ (VNC par action : 79,56 €, à rapprocher d'un actif net comptable publié par action de 91 € au 31 décembre 2009) publié par le Groupe.

Cette participation est l'actif le plus important de votre société. Elle représentait à la fin de l'exercice 53,72% des investissements nets de la société EEM (51,10% en 2008), ainsi que 62,55% des capitaux investis par le Groupe (63,51% au 31 décembre 2008).

Les résultats publiés par Gascogne font référence aux conséquences de la crise économique, et à celles de la tempête Klaus qui a ravagé le sud ouest de la France le 24 janvier 2009. Le Groupe Gascogne a poursuivi et amplifié son plan d'optimisation des coûts pour demeurer profitable malgré la conjoncture et les aléas climatiques et entrepris une démarche de redéploiement de ses activités en direction de celles concourant au développement durable.

L'activité consolidée s'est établie à 552,1 M€ contre 608,7 M€ en 2008, faisant ressortir une baisse de 9,3%. Elle a été réalisée à 58,8% en France et à 31,2% en Europe occidentale (hors France).

Le résultat opérationnel courant a été de 3,3 M€ (2,4 M€) et le résultat net s'est établi à 0,4 M€ contre 1,4 M€ pour l'exercice précédent. Il ne sera distribué aucun dividende au titre de cet exercice.

A l'issue de l'exercice, on constate une légère baisse de l'endettement net, malgré des dépenses de stockage de 15,8 M€ financées par emprunt sur l'exercice ; les fonds propres s'établissent à 181,51 M€ et l'actif net par action à 91 euros (ratio d'endettement amélioré à 0,63 contre 0,65 en 2008).

Le tableau ci après présente 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 | 81,6 | 81,9 | 104,4 | 164,8 | 119,31 |
| Résultat opérationnel courant | 0,8 | (2,6) | 1,8 | 1,2 | 2,1 |

L'activité bois a bien résisté dans un environnement difficile (tempête Klaus, arrêt sur le 1^{er} trimestre de la scierie de Saint Symphorien suite à l'incendie de juin 2008), et s'est redressée au second semestre. Ce secteur a démarré une activité de murs en bois.

La branche papier, en dépit d'un environnement difficile et d'un arrêt partiel de la machine à papier en raison de l'aléa climatique de janvier 2009, est entrée en fin d'exercice dans une dynamique positive, grâce notamment aux annonces de hausses de prix de vente, ainsi qu'au bas niveau des prix du bois.

La sacherie extériorise une rentabilité en nette amélioration, dans un contexte européen du marché des sacs en papier plutôt déprimé, notamment grâce au développement de ses ventes au grand public.

Le secteur complexe, où des adaptations de périmètre sont intervenues, est redevenu positif au niveau des résultats.

Enfin, la distribution maintient sa contribution au résultat opérationnel et achève sa reconfiguration. Elle a finalisé sa nouvelle organisation logistique en mettant en fonctionnement en fin d'année un nouvel entrepôt central de 35.000 mètres carrés en région parisienne.

L'exercice 2010 sera marqué par la poursuite des efforts de réduction de coûts, par le bénéfice en année pleine et pour l'ensemble du Groupe des bas prix d'approvisionnement en bois consécutifs à la tempête Klaus, et par le développement de l'activité de production de murs en bois.

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

▪ **SECTEUR CASINOTIER**

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) est entrée dans le périmètre de votre Groupe le 31 janvier 2009.

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 difficile ce recours, d'où l'émission de l'emprunt obligataire pour différer une émission en capital.

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 (FRAMELIRIS et le concert constitué par VERNEUIL PARTICIPATIONS et votre société, FRAMELIRIS et VERNEUIL PARTICIPATIONS ayant eux même souscrit par compensation de compte courant à une émission à eux réservée par SFC à 9 €/action). EEM a converti sa créance obligataire sur la base de 6 €/action SFC.

Cette souscription amène votre société à détenir (y compris les 40.000 actions SFC antérieurement détenues) 12,99% du capital de SFC.

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

Ces opérations ont fait renouer la société avec des profits, mais n'ont pas encore eu de traduction en année pleine, même si elles ont profondément restructuré son bilan.

On remarquera que SFC, qui a certes subi comme les autres casinotiers la baisse de son marché, a proportionnellement moins souffert de cette conjoncture défavorable que ses compétiteurs, limitant la baisse de son activité aux deux tiers de celle de son ancien propriétaire, le Groupe Partouche, pour exemple.

On trouvera ci-après quelques données comptables afférentes à SFC, qui doivent être lues en tenant compte que, sur les exercices 2008/2009 et 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 en cours.

CHIFFRES CLES

| Données en M€ | 31.12.2009 | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|--------------------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires | 13,34 | 14,06 | 15,54 |
| Résultat opérationnel courant | 0,38 | (1,21) | 0,47 |
| Résultat opérationnel | 1,10 | (1,20) | 0,64 |
| Coût de l'endettement financier net | (0,59) | (1,31) | (1,17) |
| Résultat net part du Groupe | 0,39 | (3,64) | (0,70) |
| Actifs non courants | 47,40 | 48,33 | 49,11 |
| Actifs courants | 2,53 | 6,25 | 7,81 |
| Capitaux propres part du Groupe | 22,52 | 15,22 | 17,84 |
| Dettes financières | 10,7 | 21,3 | 20,33 |
| Dont dette obligataire | 1,55 | 5,06 | 5,06 |
| Dont dette d'acquisition des casinos | 3,4 | 4,40 | 6,40 |
| Dont comptes courants d'actionnaires | 2,59 | 8,21 | 5,72 |
| Total du bilan | 49,93 | 54,75 | 56,92 |

La valeur nette comptable de cette participation était de 2,83 M€ dans les livres de votre société au 31 décembre 2009. A cette date elle représentait 3,88% des capitaux investis du Groupe et participait à hauteur de 0,13 M€ au résultat net consolidé.

▪ SECTEUR IMMOBILIER

L'importance de ce secteur dans les actifs du Groupe (8,4% des capitaux investis du Groupe contre 9,9% en 2008) a légèrement baissé en valeur relative, en raison notamment de l'entrée des pôles casinotier et viticole, lesquels réunis ont un poids analogue dans les actifs à celui du secteur immobilier.

La contribution globale de ce pôle aux résultats courants du Groupe en 2009 a été négative, aucune plus-value de cession n'ayant été enregistrée sur les comptes de l'exercice.

SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES

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

Elle détenait au 31 décembre 2009 :

- 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,

- 58,8% de la société malgache VILLA PRADON (72% en 2008) qui détient un immeuble à Tananarive, dont la construction est en cours d'achèvement, et qui est partiellement loué,
- des titres de diverses SCPI qui figurent à l'actif de son bilan pour une valeur nette comptable de 109 K€.

Elle n'a en conséquence pas de chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice, mais des charges d'exploitation réduites (76,7 K€ contre 78,3 K€ en 2008) et un résultat financier positif de 764 K€ en raison de reprises de provisions sur VILLA PRADON (-32 K€ en 2008).

Le résultat net de la période ressort à 419 K€ contre une perte de 222 K€ sur l'exercice précédent.

La société n'a plus de véritable dette bancaire (endettement de 2,84 M€ auprès d'EEM et prêts de 4,3 M€ à la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS).

SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS

Cette société détient un immeuble rue Croix des Petits Champs dont certains lots ont déjà été cédés au cours des exercices précédents. Elle n'a réalisé aucune vente 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. Elle a poursuivi activement la vente des deux lots restés libres, finalisé pour l'un et promis pour l'autre au début de l'exercice 2010.

A l'issue de ces deux ventes, son patrimoine dans cet immeuble a fait l'objet d'une évaluation qui conclut, hors les deux lots libres et supposés vendus, à une valeur marchande de 6 M€, pour les surfaces suivantes :

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

Le montant des loyers perçus sur l'exercice a atteint 259 K€ contre 392 K€ en 2008.

Les charges d'exploitation, constituées à plus de 40% de dotation aux amortissements, ont atteint 400,9 K€, le résultat d'exploitation ressortant à (203,6 K€) contre 56 K€ en 2008.

Le poids de la dette (298 K€ de frais financiers) n'a pas, sur cet exercice, été compensé par des plus-values de cession, de telle sorte que le résultat net ressort en perte de (585 K€) contre un bénéfice de 474 K€ sur l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2009, l'endettement bancaire, réduit à hauteur des remboursements effectués, atteignait 1,73 M€ (1,96 M€ au 31 décembre 2008).

VILLA PRADON

Sur l'exercice, la société a poursuivi la location des locaux achevés, et surtout restructuré son capital. En effet, elle a procédé en octobre 2009 à l'incorporation de 1,94 M€ de comptes courants au capital. Cette opération, accomplie de concert avec l'autre actionnaire, a eu pour conséquence de mettre fin au litige qui opposait votre Groupe à la Sonapar. Elle a fait redescendre la part de SAIP dans le capital de VILLA PRADON de 72 à 58% et au 31 décembre 2009, la société n'avait quasiment plus aucun endettement vis-à-vis de ses actionnaires.

Au 31 décembre 2009, la société a réalisé une perte nette de 25 K€, en forte diminution par rapport à l'exercice précédent (-40 K€).

La valeur de l'immeuble qui a fait l'objet d'une expertise en juillet 2007, ressortait à cette date à 3,1 M€, mais la réévaluation fiscale obligatoire decelui-ci comporte un impôt différé de 0,5 M€.

Depuis octobre 2009, le Groupe est entré en négociation avec le Groupe Sodiat. La cession de la participation du Groupe EEM est intervenue en mars 2010 pour un montant de 1,3 M€.

LES VERGERS

Cette SARL qui dispose du statut de marchand de biens est propriétaire des murs d'une boutique à Eguilles (66 m² ; loyer mensuel 1.039,9 €) et d'un immeuble sis Avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt (92) qu'elle rénove en vue de sa vente à la découpe.

Tant pour l'acquisition que pour les travaux de l'immeuble de Boulogne, 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 au rez-de-chaussée (68 m²) a été cédée au cours de l'exercice 2008, et l'autre de 25 m² est disponible,
- quatre niveaux vides, destinés à la vente après travaux, de 80 m² chacun, un cinquième niveau de 78 m² et des combles de 30 m².

Sa superficie disponible à la vente ressort à 453 m² (auxquels s'ajoutent 65 mètres carrés d'une hauteur inférieure à 1,8 m).

Au 31 décembre 2009, bien que les travaux soient achevés, hors l'installation d'un ascenseur en attente des autorisations administratives, la commercialisation n'a pas encore débuté.

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 Billancourt, a réalisé une perte nette de 577 K€.

Son endettement bancaire, au 31 décembre 2009, était de 1,7 M€ et celui auprès de la société mère EEM de 569 K€.

▪ **SECTEUR AQUACULTURE**

Ce secteur d'activité représente seulement 0,26% des actifs du Groupe (3,59% en 2008).

FMB-AQUAPOLE

On rappellera que cette société, détenue à 90,31% par votre société, élève et commercialise des bars à l'Ile 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 au 31 octobre 2009 (toutes les données comptables sont issues des comptes approuvés par l'Assemblée Générale Annuelle de FMB-AQUAPOLE), à nouveau en baisse de 24,8% (1,73 M€ contre 2,31 M€ en 2008), FMB-AQUAPOLE a été confrontée à la fois :

- à une intensification de la concurrence sur le marché du bar lié à la mise sous procédures collectives de l'essentiel de ses concurrents,
- à une nouvelle et forte baisse des prix du bar.

C'est pourquoi, malgré les efforts de compression des coûts effectués, le déséquilibre de l'exploitation s'est maintenu et débouche sur une perte nette de 1,4 M€ (perte nette de 4,16 M€ en 2008 après 2,85 M€ de dépréciations).

Sur l'exercice, la société a été classée en activités arrêtées ou en cours de cession.

Compte tenu de la situation du secteur, de la recherche de cession demeurée infructueuse, il a été décidé en avril 2010 de déposer le bilan. Le Tribunal de Commerce de La Rochelle a décidé de placer FMB-AQUAPOLE en redressement judiciaire.

Dans les comptes sociaux d'EEM au 31 décembre 2009, cet actif a été entièrement déprécié et la dette de cette filiale, garantie par EEM auprès de l'établissement financier, a été provisionnée.

MEDITERRANEE PISCICULTURE

Cette société, filiale à 97,56% de FMB-AQUAPOLE, a cédé en janvier 2009 ses installations, son fonds de commerce et son stock de poissons, et est désormais une coquille détenue par FMB-AQUAPOLE, dont la trésorerie a bénéficié au cours de l'exercice du produit de la vente.

▪ SECTEUR VITICOLE

On rappellera qu'au cours de l'exercice 2008 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 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 n'est devenue définitive qu'en mai 2009.

Dans le même temps, EEM a dû rechercher un Groupe viticole pouvant remplacer les équipes des filiales de « Grands Millésimes » qui assuraient le contrôle de la vinification ainsi que la commercialisation des produits.

Elle a en conséquence passé un accord avec le Groupe propriétaire de Cos d'Estournel (second grand cru classé –Beychevelle propriété de Grands Millésimes étant quatrième grand cru classé-), aux termes duquel :

- EEM a cédé, à sa filiale TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, la participation acquise dans TOKAJ HETZÖLÖ, réunissant ainsi les deux propriétés voisines lui appartenant,
- EEM a cédé 65% des comptes courants et du capital de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ au Groupe propriétaire de Cos d'Estournel.

Ces opérations ont été effectuées fin juin 2009.

Aux termes de cet accord EEM conserve la faculté de céder à ce Groupe le solde de sa participation dans TOKAJ LENCSSES DÜLÖ pendant six ans.

EEM et ses représentants ont ensuite abandonné toutes les fonctions opérationnelles qu'ils détenaient dans TOKAJ LENCSSES DÜLÖ.

Suite auxdits accords, EEM estime, ayant quitté la gérance de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, n'exercer aucune influence notable dans le pôle viticole. C'est pourquoi il a été comptabilisé en actifs financiers disponibles à la vente, l'ensemble de ces opérations générant une plus-value de 4,2 M€ dans les comptes sociaux et de 3,42 M€ dans les comptes du Groupe.

Au 31 décembre 2009, ce pôle représentait 4,63% des capitaux investis du Groupe.

Au cours de l'exercice, les aléas capitalistiques ont diminué momentanément le potentiel de commercialisation du pôle qui extériorise un volume d'activité en baisse de 9,3%. La baisse relative des charges d'exploitation, hors charges de personnel et celle des frais financiers, ont conduit à une réduction de la perte nette de plus de moitié.

▪ AUTRES ACTIVITES

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

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLÔTURE – TENDANCES

FAITS MARQUANTS

Depuis la clôture de l'exercice, la légère baisse de l'activité hôtelière exprimée en euros correspond, compte tenu d'un dollar plus faible (sur la période : 1,38 US\$ pour un euro) que sur le premier trimestre 2009, à une progression exprimée en dollars, en hausse conséquente par rapport aux chiffres budgétés.

Cette bonne tenue de l'activité de la chaîne VICTORIA a conduit le Groupe à revoir à la hausse sa prévision annuelle budgétée de résultat net de 2,09 MUS\$ (dont part Groupe EEM 1,53 MUS\$).

Au cours du trimestre le Groupe a procédé à trois cessions, chaque fois assorties de plus-values :

- deux lots ont été cédés, l'un en janvier, l'autre, objet d'une promesse de vente en mars, dans l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs,
- la participation dans la filiale malgache VILLA PRADON, dont le Groupe détenait 59%.

En mars 2010, le Groupe a fait procéder à une expertise immobilière des locaux loués dont il demeure propriétaire dans l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs, qui a conclu à une évaluation de la valeur vénale de cet ensemble immobilier de 6 M€.

Au cours du trimestre, le Groupe a dû prendre acte de la situation difficile du marché des bars, caractérisée par de nouvelles baisses de prix, l'impact de la tempête Xynthia et la situation de mise sous procédures collectives d'une partie des acteurs de la filière. Constatant l'impossibilité de céder FMB-AQUAPOLE, le bilan de cette société a été déposé en avril et une mise en redressement judiciaire décidée par le Tribunal. Votre société, en dépréciant entièrement cette filiale dans les comptes sociaux et en provisionnant intégralement les engagements pris sur celle-ci, avait anticipé cette situation.

En ce qui regarde SFC, un litige est survenu avec la société Atlantis qui a porté à la connaissance du public, comme suit (extrait des minutes du procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte de SFC du 29 avril 2010) :

« Le Président poursuit sa lecture, expose l'activité des casinos, et précise, dans le cadre de l'exposé "Evènements importants survenus depuis la clôture de l'exercice" que, le 14 avril dernier, il a été délivré à la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS, une assignation à comparaître le 20 mai 2010, devant le Tribunal de Commerce de Paris. Cette assignation a été délivrée à la demande des représentants de la Société ATLANTIS, acquéreur de la Société du CASINO LE MIRAGE à Agadir à l'encontre de laquelle nous avons fait jouer la clause résolutoire compte tenu du non respect de leurs obligations.

Ce litige a été placé entre les mains de nos avocats qui estimeront le risque éventuel qui devra, le cas échéant, être pris en compte lors de l'établissement des comptes semestriels. »

TENDANCES

Le Groupe est maintenant parvenu au recentrage qu'il poursuivait depuis quatre ans, autour de ses deux grands actifs dont il est satisfait des performances : la rentabilité de la chaîne VICTORIA étant désormais établie et le recentrage de GASCOGNE lui semblant porter ses fruits.

Il considère que les plus-values latentes résiduelles du secteur immobilier comme celles pouvant résulter (contractuellement possibles) de la sortie des activités viticoles lui assurent une manoeuvrabilité financière retrouvée.

Il reste confiant dans l'évolution des résultats de sa participation dans la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS dont le redressement entrepris l'été dernier se poursuit et dont il espère une contribution récurrente à ses résultats.

Enfin, la très forte valorisation du dollar, observée ces derniers mois, aura un impact très favorable sur les comptes d'EEM dès le premier semestre 2010.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

CAPITAL SOCIAL/DROITS DE VOTE/AUTORISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2009, 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 276.667 actions d'autocontrôle (direct et indirect) le nombre total des droits de vote est de 3.324.324.

Evolution du capital social au cours de l'exercice

Le capital, au 31 décembre 2008, s'élevait à 54.595.200 euros divisé en 3.412.200 actions. Il est demeuré inchangé au cours de l'exercice 2009.

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2009

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 2009, 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
- plus de 5% du capital : Monsieur Valéry LE HELLOCO

Au 31 décembre 2009, aucun titre de capital n'était détenu par des salariés de la société ou du Groupe.

Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières, en 2009, ont été utilisées dans les conditions suivantes :

▪ **Rachat d'actions de la société**

Au 31 décembre 2008, la société détenait directement et indirectement 295.356 actions d'autocontrôle représentant 8,66% du capital et dont le prix de revient moyen unitaire était de 13,67€/action. En 2009, elle a acheté 28.959 actions et en a cédé 44.648.

Au 31 décembre 2009, EEM détient donc, directement et indirectement (94.253 actions détenues via la SNC PARIS CROIX DES PETITES CHAMPS) 276.667 actions propres, soit 8,11% du capital. Le coût unitaire de ces actions propres était à cette date de 13,62€/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 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 2009, par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce, aux membres de la Direction Générale sont récapitulées par le tableau suivant : (montants bruts et incluant les jetons de présence) :

| Nom et fonction | Exercice 2009 | Exercice 2008 |
|---|----------------|----------------|
| François GONTIER , Président Directeur Général | | |
| Salaires | 161.387 | 167.693 |
| Jetons de présence | - | 15.838- |
| Total | 161.387 | 183.531 |
| Frédéric DOULCET , Directeur Général Délégué, Administrateur | | |
| Honoraires (FDC) | 200.928 | 200.928 |
| Jetons de présence | 17.135 | 13.760 |
| Total | 218.063 | 214.688 |

Le Conseil d'Administration

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

Il détient 5.370 actions au nominatif.

Autres mandats :

Président Directeur Général de la SAIP

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

Administrateur de : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS - DUC DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL

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 – SCI MURILLO COURCELLES
Représentant Permanent de EEM, administrateur de HDH
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

Frédéric DOULCET, nommé administrateur en 2006. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010.
Il détient 11.877 actions au nominatif.
Autres mandats :
Président Directeur Général de VERNEUIL PARTICIPATIONS
Directeur Général Délégué d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR
Directeur Général de FMB-AQUAPOLE
Administrateur de : DUC - GASCOGNE – HDH – CTA Holding
Gérant de : F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS SARL – SCI BOBRIS - SC HOCHE
Représentant Permanent de EEM, administrateur de SAIP
Représentant Permanent de EEM, administrateur de FMB-AQUAPOLE
Représentant Permanent de F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS, co-gérante de VERNEUIL &
ASSOCIES

Patrice DECAIX, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2009.
Il détient 100 actions au nominatif.
Autres mandats :
Administrateur de VERNEUIL PARTICIPATIONS
Administrateur de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS

Philippe LAMBERET, nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2009.
Il détient 100 actions au nominatif.
Autres mandats :
Président Directeur Général de FRIGO TRADING - FRIGO TRADING SERVICES
Directeur Général et Administrateur de la société ECOPHIM
Gérant de FONCIERE DU MARIOT – SCI LAMPONNAY

Périodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2009, le Conseil d'Administration s'est réuni les 3 avril, 26 juin et 23 septembre 2009.
Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 100%.

Jetons de Présence

Les montants des jetons de présence versés en 2007, 2008 et 2009, au titre des exercices 2006, 2007 et 2008 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).

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.

TABLEAU DES JETONS DE PRESENCE
(en euros)

| Membres du Conseil d'Administration | Jetons versés en 2009 | Jetons versés en 2008 | Jetons versés en 2007 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| François GONTIER | - | 15.838 | 14.144 |
| Frédéric DOULCET | 17.135 | 13.760 | 14.144 |
| Patrice DECAIX (1) | 21.635 | 5.452 | - |
| Jean Pierre DESGEORGES (2) | - | 12.028 | 16.712 |
| Jean DUCROQUET | 17.135 | 15.837 | 14.144 |
| Philippe LAMBERET (1) | 16.960 | 5.452 | - |
| André MSIKA (3) | - | 7.528 | 14.144 |
| Jean François SAGLIO (4) | - | 14.105 | 16.712 |
| TOTAL | 72.865 | 90.000 | 90.000 |

- (1) nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007
(2) atteint par la limite d'âge suite au départ d'André MSIKA
(3) fin des fonctions le 30 juin 2007
(4) fin des fonctions le 30 août 2007

François GONTIER a décidé de renoncer aux jetons lui revenant au titre de l'exercice 2008, versables en 2009 et correspondant à un montant de 17.135 €.

Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l'exercice 2009

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 L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier ou de leurs proches.

Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois : le 27 mars 2009 pour examiner les comptes de l'exercice 2008 et entendre les Commissaires aux Comptes, et le 21 septembre 2009 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2009.

Le Contrôle

- Commissaires aux comptes titulaires :

ERNST & YOUNG AUDIT, représenté par Philippe Thomas
Faubourg de l'Arche – 11, allée de l'Arche – 92400 Courbevoie
Date du premier mandat : 1993
Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

SYNERGIE AUDIT, représentée par Michel Bachette-Peyrade
22, boulevard de Stalingrad – 92320 Châtillon
Date du premier mandat : 16 juin 2005
Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

- Commissaires aux comptes suppléants :

Alain LEVRARD

4, rue Auber – 75009 Paris

Date du premier mandat : 1993

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

Laurent MICHOT

73, avenue Foch – 94103 Saint Maur des Fossés

Date du premier mandat : 16 juin 2005

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

CHARGES NON DEDUCTIBLES

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

DETTES FOURNISSEURS

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

| En K€ | Echues | | Non Echues | | | Factures Non parvenues | Total au Au 31/12/2009 |
|---------------------|--------|----------------------------|------------|-----------|---------|---------------------------|---------------------------|
| | Total | dont payées au 31/01/10 | <30 jours | <60 jours | Au delà | | |
| Dettes Fournisseurs | 148 | 148 | 97 | | 20 | 246 | 511 |

TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

| NATURE DE LA DELEGATION | AUTORISEE 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 16 € | AGM 26 juin 2009 | 25 décembre 2010 |
| Annulation d'actions à hauteur de 10% du capital | AGM 26 juin 2009 | 25 décembre 2010 |
| 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 |

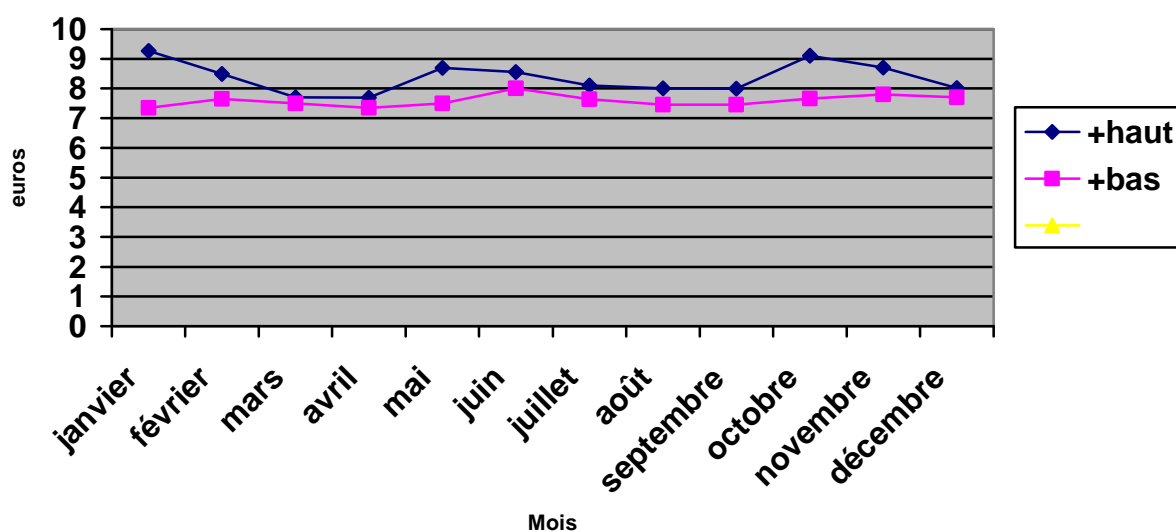
LE TITRE ET LA BOURSE

Les 3.412.200 actions qui composent le capital au 31 décembre 2009 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse / Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

COURS ET VOLUMES DES TRANSACTIONS DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2009 (source Euronext)

| Mois | +haut (€) | + bas (€) | Nombre de titres échangés | Capitaux (K€) |
|----------------|-----------|-----------|---------------------------|---------------|
| Janvier 2009 | 9,27 | 7,8 5 | 10.254 | 83,74 |
| Février 2009 | 8,49 | 7,65 | 33.478 | 264,19 |
| Mars 2009 | 7,70 | 7,50 | 51.224 | 409,52 |
| Avril 2009 | 7,69 | 7,35 | 14.391 | 108,88 |
| Mai 2009 | 8,69 | 7,50 | 11.281 | 91,24 |
| Juin 2009 | 8,55 | 8,00 | 17.091 | 141,83 |
| Juillet 2009 | 8,10 | 7,64 | 41.615 | 331,61 |
| Août 2009 | 8,00 | 7,45 | 53.125 | 405,86 |
| Septembre 2009 | 7,99 | 7,45 | 42.102 | 323,37 |
| Octobre 2009 | 9,10 | 7,66 | 63.580 | 526,89 |
| Novembre 2009 | 8,71 | 7,80 | 19.759 | 163,56 |
| Décembre 2009 | 8,02 | 7,70 | 41.974 | 329,05 |
| Janvier 2010 | 9,00 | 7,73 | 16.038 | 134,20 |
| Février 2010 | 8,47 | 7,50 | 13.353 | 103,23 |
| Mars 2010 | 8,24 | 7,50 | 17.391 | 134,84 |
| Avril 2010 | 9,10 | 7,91 | 27.011 | 231,24 |

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 continue de la liquidité du titre, qu'illustre le tableau suivant :

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

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

La Société employait 7 personnes au 31 décembre 2009, dont 3 cadres, 3 employés et un expatrié dont les salaires ont été refacturés aux entités du Groupe l'employant.

A cette même date, le Groupe employait 1.220 personnes (1.322 au 31 décembre 2008) dont 80 cadres, 148 agents de maîtrise et 992 ouvriers et employés. L'essentiel de ces personnels était employé en Asie (1.212 personnes).

La répartition de cet effectif par secteur était la suivante :

- hôtellerie : 1.212 (1.226 en 2008)
- immobilier : 1 (13 en 2008)
- structure : 7 (8 en 2008)

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

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

En France, la taxe de formation est consommée en interne, par le recours à des formateurs extérieurs. Les droits individuels à la formation acquis par les salariés représentaient 517 heures au 31 décembre 2009 ; aucune demande à ce titre n'a encore été formulée.

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

En matière environnementale, le Groupe est attentif au respect des règles et recommandations afférentes au développement durable ; c'est dans cet esprit qu'il a obtenu dans le secteur aquacole des certifications aux normes ISO 14001 et ISO 22000.

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

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

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

FACTEURS DE RISQUE

RISQUES LIES À 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 ».

RISQUE 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.

Toutefois, le caractère moins porteur de la conjoncture touristique au Vietnam a amené une détente qui a permis de réaliser quelques augmentations du prix des nuitées. La conjoncture a ainsi renforcé les barrières à l'entrée du marché des hôtels de charme qui est le créneau de la chaîne VICTORIA.

Il a également été pratiqué une politique de prix, qui laisse à la chaîne VICTORIA des potentialités de rattrapage sur l'exercice en cours, ainsi qu'une politique d'investissement pour améliorer la proposition commerciale.

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.

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 dans les notes 7 et 14 de l'annexe aux comptes sociaux et à la note 57 de celle aux comptes consolidés.

La société EEM est en position de change permanente dans la mesure où son principal actif géré, la chaîne hôtelière VICTORIA, est située dans la zone dollar. La valeur de 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 n'y a donc pas de risques pour le Groupe, hors la remontée des résultats ; celle-ci pouvant être effectuée par remboursement de compte courant pour des raisons historiques, ce type de risque peut être supposé maîtrisé. Le risque de change porte en conséquence pour l'essentiel sur les actifs.

A ce titre, on signalera que les actifs en dollars représentaient une perte sociale latente intégralement provisionnée de 11,63 M€, qui représente 44,73% 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 quatre derniers exercices, les conséquences de cet effet de change ont été les suivantes :

| MILLIONS D'EUROS | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Effet de change couvert par une provision ou une reprise | 1,16 | 2,49 | (1,48) | (3,68) |
| Résultat net social | (1,05) | (2,58) | 4,09 | (3,24) |
| Résultat net consolidé part du Groupe | (0,91) | (4,14) | 1,19 | 0,80 |

Il est rappelé que les actifs du Groupe exprimés en dollars représentaient, au 31 décembre 2008, 19,25% des capitaux investis du Groupe et 51,5% des capitaux investis dans des activités gérées directement par le Groupe ; leur montant à cette date était de 15,35 M€.

Les créances rattachées aux participations hôtelières représentaient, en 2009, 26,08 M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappréciation de 1,3 M€.

Par ailleurs, la société mère EEM a cautionné un engagement d'une société vietnamienne dont le montant appelable, au 31 décembre 2009, 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.

Le secteur hôtelier a procédé au cours de l'exercice à une remise à plat de ses polices et estime être assuré correctement à des coûts compétitifs.

▪ *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.

La conversion sur la base de 6 €/action SFC de la dette obligataire fait de votre société le troisième actionnaire.

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

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR LE GROUPE

| | ERNST & YOUNG | | | | SYNERGIE AUDIT | | | |
|---|----------------|---------|-------------|------|----------------|---------|-------------|------|
| | Montants | | % | | Montants | | % | |
| Audit | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 |
| Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés : | | | | | | | | |
| - EEM | 150.157 | 268.427 | 70% | 81% | 96.872 | 114.775 | 78% | 78% |
| - Filiales | 65.327 | 61.637 | 30% | 19% | 27.943 | 32.143 | 22% | 22% |
| Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit | | | | | | | | |
| Sous Total | 215.484 | 330.064 | 100% | 100% | 124.815 | 146.918 | 100% | 100% |
| Autres prestations | | | | | | | | |
| Juridique, fiscal, social | | | | | | | | |
| Technologies de l'information | | | | | | | | |
| Audit interne | | | | | | | | |
| Sous Total | | 0 | | | 0 | 0 | | |
| TOTAL | 215.484 | 330.064 | 100% | 100% | 124.815 | 146.918 | 100% | 100% |

Le présent tableau a été construit conformément à la réglementation sur la base des honoraires payés sur l'exercice quelque soit celui auquel ils font référence.

DECISIONS ET AUTORISATIONS DEMANDEES A L'ASSEMBLEE

▪ RENOUELEMENT DE MANDAT DE TROIS ADMINISTRATEURS

Le mandat d'Administrateur de Messieurs Jean DUCROQUET, Patrice DECAIX et Philippe LAMBERET venant à échéance, le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale de bien vouloir les renouveler.

▪ PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS

Le programme de rachat étant partiellement utilisé et la durée de l'autorisation échéant le 25 décembre 2010, 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 2009, dans sa 8^{ème} résolution.

**RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
SUR LA COMPOSITION, LES CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION
DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
ET LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES**

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

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

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

Le présent rapport a été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration du 7 avril 2010 et transmis aux Commissaires aux Comptes.

Pour les besoins du présent rapport le terme « Société » désigne ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR.

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

EEM a poursuivi au cours de l'exercice ses efforts d'application des règles de gouvernance, en adaptant ses procédures aux nouvelles règles édictées en la matière, avec l'aide des concours extérieurs qui lui sont 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 aux 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, le Conseil d'Administration 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, 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 FRANÇAISE DE CASINOS (SFC). Il est rappelé qu'EEM avait conditionné son acceptation de la transformation en capital de sa créance obligataire dans SFC à notamment une représentation au Conseil d'Administration de SFC et au Comité d'Audit de celui-ci. L'Assemblée générale du 30 janvier 2009 lui a donné satisfaction et les moyens d'effectuer son travail d'actionnaire. Il a en conséquence suivi activement au cours de l'exercice les actions de restructuration de cette Société qu'il a soutenues et été régulièrement tenu informé par son représentant au Conseil d'Administration de la 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'approuver les opérations ayant une incidence tant sur le périmètre que sur les actifs du Groupe.

Il est à remarquer que, par souci de réactivité et même si cela n'a pas toujours donné lieu à réunion formelle, les membres du Conseil d'Administration ont été consultés et informés des évolutions du périmètre du Groupe, notamment en ce qui regarde les opérations successives menées sur le pôle viticole jusqu'à son adossement au Groupe propriétaire de Cos d'Estournel (second grand cru classé), ainsi que celles mettant fin au litige avec la Sonapar dans la filiale VILLA PRADON.

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, lors du Conseil d'Administration qui approuve les comptes.

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

- sur les risques pesant sur la Société et les moyens de s'en prémunir ; à ce titre on signalera que suite à la réflexion menée par la Direction Générale avec le Président du Comité d'Audit sur les voies possibles d'une couverture euro/dollar pour pallier le risque représenté par l'exposition du Groupe, il a été conclu que son coût serait prohibitif ; c'est pourquoi, au cours de l'exercice, il a été procédé à un examen sur la couverture assurancielle des risques au sein du pôle hôtelier avec les échelons locaux, et une vérification des avantages pour le Groupe des renouvellements de polices effectuée,
- 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 nécessaire 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 deux sont indépendants, les membres indépendants étant dépourvus de fonctions exécutives dans la Société, ce qui est le cas de Messieurs Jean Ducroquet et, Philippe Lamberet.

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 FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) dont EEM et VERNEUIL PARTICIPATIONS sont ensemble le second actionnaire, ayant également participé activement au suivi de cette filiale chez EEM et au processus de restructuration en tant qu'Administrateur de SFC, ne peut plus désormais être tenu pour membre indépendant.

François Gontier, Président Directeur Général d'EEM et Frédéric Doulcet, 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 trois fois, au cours de l'exercice 2009 : les 3 avril, 26 juin et 23 septembre.

- Le 3 avril, il a procédé à l'arrêté des comptes sociaux 2008, 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 2008, décidé la date de l'Assemblée Générale annuelle et approuvé les résolutions à lui soumettre.

- Le 26 juin, il a décidé de maintenir le mode de gouvernement de la Société, reconduit François Gontier dans ses fonctions de Président Directeur Général, confirmé Frédéric Doulcet dans ses fonctions de Directeur Général Délégué.
- Le 23 septembre, il a arrêté les comptes semestriels et approuvé le rapport de gestion y afférent ainsi que le projet de communiqué.

A chaque séance, le Conseil d'Administration a reçu toutes informations susceptibles de lui permettre d'approuver 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. Il est précisé qu'aucune autre rémunération, directe ou indirecte n'est servie au Président Directeur Général et au Directeur Général Délégué par les filiales du Groupe.

Cette revue a été effectuée lors du Conseil d'Administration arrêtant les comptes de l'exercice 2008 dans le cadre des questions diverses et le Conseil d'Administration a décidé à cette occasion d'y procéder chaque année à la même époque.

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

- 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.

Le détail des rémunérations directes et indirectes servies aux Administrateurs figure ci après, conformément aux recommandations Afep/Medef 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 dont un est indépendant, 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 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 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 concerne 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 assurancielle des risques pour le pôle hôtelier des accidents climatiques notamment ainsi que des moyens de s'en prémunir. Il a approuvé les renouvellements de polices effectués au cours de l'exercice et constaté leur efficacité après un examen coût/efficacité à partir des données disponibles des deux derniers exercices.

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

Le Conseil d'Administration n'a pas procédé au cours de l'exercice 2009, à l'évaluation 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 contribué de façon non négligeable à l'efficience de la bonne gouvernance de la Société, par la qualité du suivi qu'il a apportée, en dehors des Conseils tenus, 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.

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

- poursuite de la recherche de l'optimisation des rapports entre la Société mère et ses filiales, de telle sorte que la Société mère, grâce aux flux reçus des filiales, soit à même de disposer des moyens de financer son exploitation ; les efforts poursuivis en ce sens, réels et qui devaient déboucher sur une autosuffisance financière de la Société mère, les difficultés du pôle aquacole ayant trouvé un terme bien que non souhaité ; les hôtels étant désormais en situation de rentabilité récurrente, cette autosuffisance dépend encore du retour de GASCOGNE à un niveau de résultats satisfaisant, les plus-values de cession ne l'assurant que temporairement,
- corrélation entre les frais généraux de la Société mère et le volume des actifs qu'elle gère, et en conséquence maîtrise de ceux-ci en recherchant les économies d'échelle réalisables avec les filiales comme avec les tiers, même si la contraction des actifs du Groupe rend cet objectif peu aisé à atteindre,
- 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.

II – LIMITATIONS QUE LE CONSEIL D’ADMINISTRATION APPORTE AUX POUVOIRS DU DIRECTEUR GENERAL

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

III – INFORMATIONS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN MATIERE D’OFFRE PUBLIQUE

Les principes et règles arrêtés par le Conseil d’Administration pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sont conformes aux recommandations formulées par l’AFEP et le MEDEF et sont décrits dans la section « Rémunération des mandataires sociaux » du Rapport Financier Annuel, conformément à l’article L.225-102-1 du Code de commerce, dans le rapport de gestion.

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

IV - PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

DEFINITION ET OBJECTIFS DU CONTROLE INTERNE

Le contrôle interne est un dispositif de la Société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements ;
- l’application des instructions et des orientations fixées par la Direction Générale ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la Société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières ;

et d’une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l’efficacité de ses opérations et à l’utilisation efficiente de ses ressources.

En contribuant à prévenir et maîtriser les risques de ne pas atteindre les objectifs que s’est fixés la Société, le dispositif de contrôle interne joue un rôle clé dans la conduite et le pilotage de ses différentes activités.

Toutefois, le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la Société seront atteints et que l’ensemble de ces risques seront totalement éliminés.

L’analyse des risques fait partie intégrante du processus de contrôle interne du Groupe.

PERIMETRE COUVERT PAR LE CONTROLE INTERNE

Le dispositif de contrôle interne mis en place par la Société a vocation à couvrir l’ensemble des opérations réalisées.

SOCIETE MERE

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

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 » mises 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 budgeté 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,
- pour la participation dans SFC, par les Administrateurs concernés et notamment Patrice Decaix, Président des Comités d'Audit d'EEM et de SFC.
- chaque semaine, production par le Trésorier des éléments prévisionnels courants affectant la trésorerie sociale, l'examen de la trésorerie du Groupe étant effectué avant chaque Conseil 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 et amélioré les délais de production des états financiers, grâce notamment à l'informatisation des processus de consolidation qui permet d'estimer que la Société comme le Groupe sont désormais en mesure de produire les états financiers dans des délais satisfaisants.

Néanmoins, l'administration de la Société est organisée autour d'un nombre réduit de personnes, chacune ayant un rôle bien défini dans les processus d'élaboration et de communication de l'information financière. En conséquence, l'organisation mise en place ne prévoit pas de dispositions particulières permettant de pallier à la vacance d'une fonction. De ce fait, des retards dans la production de l'information financière peuvent, de façon exceptionnelle, intervenir.

Au cours de l'exercice, votre Président Directeur Général 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 membres du Conseil d'Administration.

Le pôle casinotier est suivi par le Président Directeur Général et le Président du Comité d'Audit, en liaison avec le Directeur Général Délégué.

Les efforts diligents 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 les secteurs hôtelier pour lequel le Conseil d'Administration et le Président Directeur Général sont impliqués, 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, généralisée et homogénéisée en liaison avec les prestataires comptables extérieurs, qui permet une revue détaillée de toutes les filiales au moins deux fois l'an ; à cet égard, on signalera que les contraintes nouvelles issues de la loi transposant la « directive transparence » 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.

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

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

- que les actifs toujours juridiquement détenus mais dont l'activité a été arrêtée ou adossée, sont restés en dehors de tout contrôle interne,
- 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 étroitement surveillée 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, dans l'optique d'une cession ou à défaut d'une fermeture (absence de solution qui a débouché, sur l'exercice 2010, au placement de la Société sous procédure collective),
- que les contrôles sur les filiales non directement gérées sont conformes aux « bonnes pratiques » et conformes aux attentes de votre Société.

V - 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.

VI - ELEMENTS RELATIFS AUX REMUNERATIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX TELS QUE REQUIS PAR LES RECOMMANDATIONS AFEP/MEDEF

TABLEAU RECAPITULATIF DES REMUNERATIONS ATTRIBUEES
A CHAQUE DIRIGEANT MANDATAIRE SOCIAL
(en euros)

| <u>Nom et fonction</u> | <u>Exercice 2009</u> | <u>Exercice 2008</u> |
|---|----------------------|----------------------|
| François GONTIER, Président Directeur Général | | |
| Salaires | 161.387 | 167.693 |
| Jetons de présence | - | 15.838 |
| Total | 161.387 | 183.531 |
| Frédéric DOULCET, Directeur Général Délégué, Administrateur | | |
| Honoraires (FDCP) | 200.928 | 200.928 |
| Jetons de présence | 17.135 | 13.760 |
| Total | 218.063 | 214.688 |
| Patrice DECAIX , Administrateur (1) | | |
| Jetons de présence | 21.635 | 5.452 |
| Jean Pierre DESGEORGES, Administrateur (2) | | |
| Jetons de présence | - | 12.028 |
| Jean DUCROQUET, Administrateur | | |
| Jetons de présence | 17.135 | 15.837 |
| Philippe LAMBERET, Administrateur (1) | | |
| Jetons de présence | 16.690 | 5.452 |
| André MSIKA Administrateur (3) | | |
| Jetons de présence | - | 7.528 |
| Jean François SAGLIO, Administrateur (4) | | |
| Jetons de présence | - | 14.105 |
| TOTAL | 668.910 | 673.309 |

(1) nommés par l'AG du 30 novembre 2007

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

(3) fin des fonctions le 30 juin 2007

(4) fin des fonctions le 30 août 2007

TABLEAU SUR LES JETONS DE PRESENCE

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.

Aucun avantage en nature n'a été servi aux membres du Conseil d'Administration sur chacun des deux exercices.

TABLEAU DES JETONS DE PRESENCE
(en euros)

| Membres du Conseil d'Administration | Jetons versés en 2009 | Jetons versés en 2008 | Jetons versés en 2007 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| François GONTIER | - | 15.838 | 14.144 |
| Frédéric DOULCET | 17.135 | 13.760 | 14.144 |
| Patrice DECAIX (1) | 21.635 | 5.452 | - |
| Jean Pierre DESGEORGES (2) | - | 12.028 | 16.712 |
| Jean DUCROQUET | 17.135 | 15.837 | 14.144 |
| Philippe LAMBERET (1) | 16.960 | 5.452 | - |
| André MSIKA (3) | - | 7.528 | 14.144 |
| Jean François SAGLIO (4) | - | 14.105 | 16.712 |
| TOTAL | 72.865 | 90.000 | 90.000 |

- (1) nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007
(2) atteint par la limite d'âge suite au départ d'André MSIKA
(3) fin des fonctions le 30 juin 2007
(4) fin des fonctions le 30 août 2007

François Gontier a décidé de renoncer aux jetons lui revenant au titre de l'exercice 2008, versables en 2009 et correspondant à un montant de 17.135 €.

Deux mandataires sociaux, François Gontier et Frédéric Doulcet, ont été attributaires, le 7 mai 2008, chacun de 15.000 actions gratuites, existantes ou à émettre qui seront attribuées définitivement, après une première période – dite d'acquisition - de deux ans, soit le 7 mai 2010. Après une deuxième période – dite de conservation – de deux ans, soit le 7 mai 2012, ces actions seront disponibles, soit après l'expiration d'une période de quatre ans à compter de la décision du Conseil d'Administration. Le dernier cours coté de l'action au 31 décembre 2009 est de 7,80 €/action.

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 du 30 novembre 2007, a été attribuée à des personnels de la Société mère et du Groupe en décembre 2007.

CONCLUSION

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

Il demeure attentif à la prévention des risques pouvant peser sur le principal actif en gestion directe du Groupe. Continuant à considérer qu'une couverture du risque dollar n'est pas possible, il se préoccupe activement de la recherche au meilleur coût d'une protection, notamment assurancielle, de la valeur d'actif comme d'exploitation de la chaîne hôtelière VICTORIA.

Pour l'exercice 2010, 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 et l'examen des moyens de sécurisation de ces procédures.

:- :- :- :- :- :-

Electricité et Eaux de Madagascar

E.E.M.

Assemblée générale du 25 juin 2010

**Communication des commissaires aux comptes
faite en application de l'article L. 823-12 du Code de commerce**

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 500.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Assemblée générale du 25 juin 2010

Communication des commissaires aux comptes faite en application de l'article L. 823-12 du Code de commerce

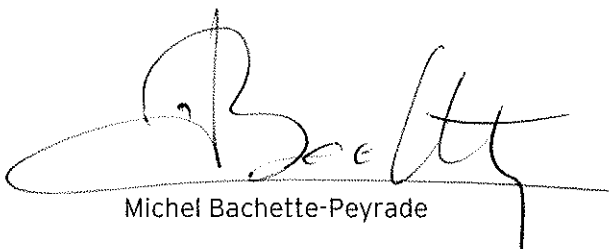
Aux Actionnaires,

En application de la loi, nous vous signalons que les états financiers n'ont pas été déposés dans le délai requis par l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier.

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

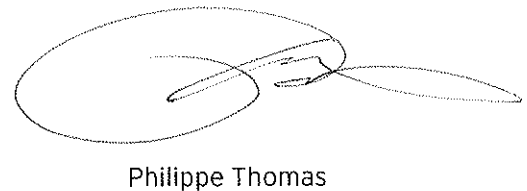
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas

Electricité et Eaux de Madagascar

E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

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

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

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

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

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

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

III. Vérifications et informations spécifiques

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

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

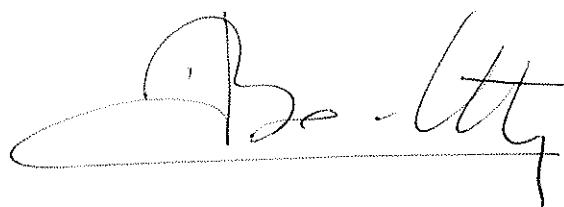
Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les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

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

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas

Electricité et Eaux de Madagascar

E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 540.000

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

II. Justification des appréciations

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

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 cela est 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.

III. Vérification spécifique

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

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

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

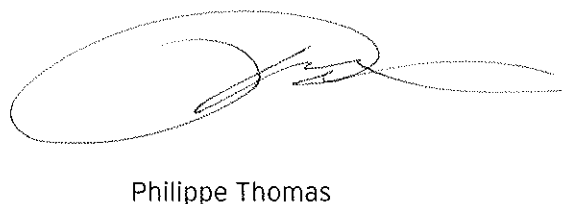
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR, S.A.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport spécial des commissaires aux comptes
sur les conventions et engagements réglementés

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 340.000

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

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR, S.A.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Aux Actionnaires,

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

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable 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.

a. Avec la société Tokaj Lencses Dülö

Personne concernée : M. François Gontier

Nature et objet

Votre conseil d'administration du 23 septembre 2009 a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant rémunéré au taux EURIBOR 3 mois majoré de 1,35 %.

Modalités

Le solde débiteur du compte courant à la clôture s'élève à 2 488 868,05 €. Aucun intérêt n'a été calculé pour l'exercice 2009.

b. Avec la Société Française de Casinos

Personne concernée : la société EEM

Nature et objet

La souscription d'obligations émises par la Société Française de Casinos (SFC) a été approuvée lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007 pour un montant de 2 470 500 €.

Votre conseil d'administration du 2 septembre 2008 a autorisé son Président à signer toute convention pouvant conduire votre société à recevoir des actions de SFC en remboursement des obligations souscrites par votre société, pour peu que les conditions ci-après soient remplies :

- Que le nombre d'actions reçues en remboursement représente, éventuellement compte tenu des 30 000 actions SFC déjà acquises par votre société sur le marché, au moins 10 % du capital de SFC, de telle sorte que ces actions puissent être comptabilisées en titres de participation et consolidées le cas échéant ;
- Que votre société ait au moins un représentant au Conseil d'administration de SFC et que son représentant préside le Comité d'Audit ;
- Que le prix d'entrée de votre société soit à la fois inférieur à 75 % de l'actif net comptable par action SFC et décoté de 20 % au moins par rapport au prix de l'augmentation de capital réservée aux deux grands actionnaires de SFC réalisée par conversion de compte courant qui devait être réalisée ;
- Qu'il soit conclu un pacte d'actionnaires entre votre société et les grands actionnaires de SFC donnant à votre société, de concert avec eux, un droit de veto sur les décisions importantes.

Modalités

Le 30 janvier 2009, votre société a converti 2 572 836 € d'obligations y compris intérêts courus en 428 806 actions émises à 6 € chacune.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice.

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

a. Avec la société Verneuil Participations

Nature et objet

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.

Modalités

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 5 894,89 €

b. Avec les sociétés Verneuil Participations, Verneuil Associés et Foch Investissements

Nature et objet

Votre conseil d'administration a autorisé la conclusion de conventions de compte courant avec ces sociétés.

Modalités

La convention n'a pas produit d'effet au cours de l'exercice.

c. Avec la société DUC

Nature et objet

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

Modalités

La convention n'a pas produit d'effet au cours de l'exercice.

d. Avec les sociétés Les Vergers, EEM Victoria HKG, Victoria Angkor Co, SAIP, S.N.C. Croix des Petits Champs, FMB Aquapole et Villa Pradon

Nature et objet

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.

Modalités

Les montants et les conditions au 31 décembre 2009 des comptes courants consentis par EEM à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau des avances et prêts

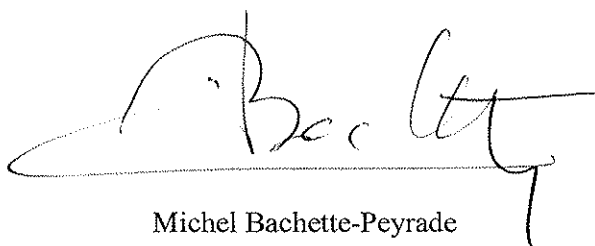
| Avances ou Prêts consentis par EEM et reçus par : | Montant net au 31/12/2009 | Conditions | Produits (ou charges) comptabilisés |
|---|--|-------------------------------|-------------------------------------|
| | Y compris intérêts courus et hors provisions | | |
| Petrojet | 0,00 € | Taux fiscalement déductible | 0,00 € |
| Villa Pradon | 0,00 € | Taux fiscalement déductible | 9 374,02 € |
| Les Vergers | 7 436 733,44 € | Taux fiscalement déductible | 342 760,02 € |
| EEM Victoria HKG | 16 127 761,44 € | Taux fiscalement déductible | 733 534,34 € |
| Victoria Angkor Co | 6 771 538,84 € | Pas de facturation d'intérêt | 0,00 € |
| S.A.I.P | 2 844 146,92 € | Rémunération à 8 % | 133 140,99 € |
| SNC Croix des Petits Champs | -1 334 833,04 € | Taux fiscalement déductible | (46 998,89 €) |
| | 0,00 € | Pas de facturation d'intérêts | |
| FMB Aquapole | 858 327,28 € | Taux fiscalement déductible | 41 988,82 € |

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

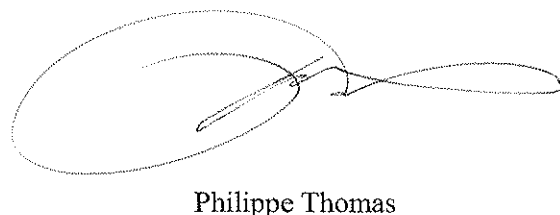
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT

ERNST & YOUNG Audit



Michel Bachette-Peyrade



Philippe Thomas

Electricité et Eaux de Madagascar

E.E.M.

Assemblée générale mixte du 25 juin 2010
(Dixième résolution)

**Rapport des commissaires aux comptes
sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées**

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.

Assemblée générale mixte du 25 juin 2010
(Dixième résolution)

Rapport des commissaires aux comptes sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société E.E.M. 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.

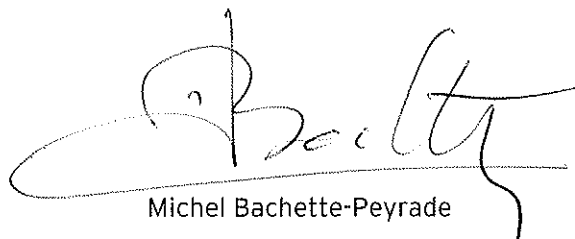
Votre conseil d'administration vous demande de lui déléguer, pour une période de dix-huit mois, au titre de la mise en œuvre de l'autorisation d'achat par votre société de ses propres actions, tous pouvoirs pour annuler, dans la limite de 10 % de son capital, par période de vingt-quatre mois, les actions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

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

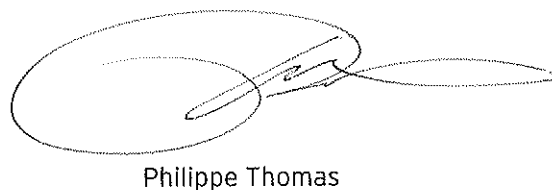
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas

Electricité et Eaux de Madagascar

E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société E.E.M.

SYNERGIE AUDIT
111, rue Cardinet
75017 Paris
S.A.R.L. au capital de € 140.000

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar E.E.M.

Exercice clos le 31 décembre 2009

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société E.E.M.

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société E.E.M. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

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

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que 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 procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

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

Ces diligences consistent notamment à :

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

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

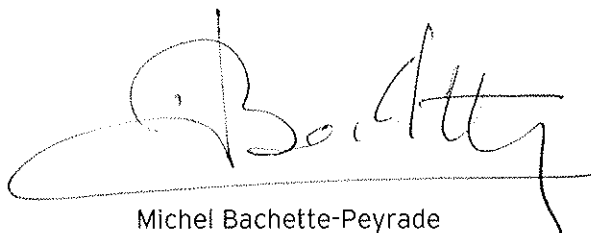
Autres informations

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

Paris et Paris-La Défense, le 8 juin 2010

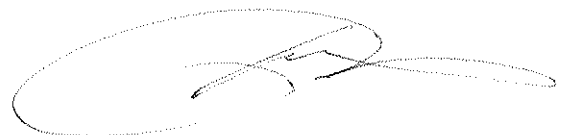
Les Commissaires aux Comptes

SYNERGIE AUDIT



Michel Bachette-Peyrade

ERNST & YOUNG Audit



Philippe Thomas