

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2008

I. Rapport d'activité

A. Activité

1. Comptes consolidés synthétiques

Le chiffre d'affaires consolidé réalisé au premier semestre 2008 s'établit à 12 094 milliers d'euros soit une progression à méthode comparable de 7,6 % par rapport à l'année précédente (16,13 % à méthode non comparable). A périmètre d'hôtels constant, la croissance du chiffre d'affaires s'établit à +3,5 %.

Le chiffre d'affaires se décompose ainsi qu'il suit, en fonction de la nature de l'activité :

- ⇒ Chiffre d'affaires lié à l'exploitation des hôtels : 11 545 K€, en progression de 15,6 % par rapport à N-1 ;
- ⇒ Chiffre d'affaires lié à la gestion des hôtels en concession de marque : 258 K€ ;
- ⇒ Chiffre d'affaires lié aux refacturations et loyers : 289 K€.

Le résultat courant opérationnel est en baisse à 1 203 K€ (-37,6 % à méthode comparable).

Sur la période, et à méthode comparable, les charges courantes opérationnelles ont progressé de 17 % par rapport à la période précédente (25 % en méthode non comparable). Rapportées au chiffre d'affaires, elles augmentent de 7,2 points du fait principalement des variations suivantes :

- Commissions d'agences : +153 K€ dont 60 K€ liées à la commercialisation du Pavillon Nation ;
- Entretien et maintenance : +240 K€ du fait de la politique d'entretien ambitieuse du parc hôtelier mise en œuvre.

Par ailleurs, les charges de personnel s'établissent à 4 030 K€ en progression de 4,6%. Cette hausse est induite par l'ouverture d'un nouvel établissement, le Pavillon Nation.

Le résultat net consolidé - part du groupe de l'exercice affiche un bénéfice de 336 K€, contre un bénéfice de 1 254 K€ en N-1.

(en K€)	30/06/08 IFRS	30/06/07 IFRS *	30/06/07 IFRS publié
Chiffre d'affaires	12 094	11 237	10 414
Résultat courant opérationnel	1 203	1 928	1 720
Résultat opérationnel	1 408	2 686	1 938
Coût de l'endettement financier net	- 642	- 727	- 692
Résultat avant impôt	729	1 942	1 229
Résultat des activités destinées à être cédées	0	0	462
Résultat net	336	1 254	1 254

* Au 30 juin 2007, la société avait anticipé l'application de la norme IFRS 5, l'exploitation de l'hôtel Villa Royale continuant, cette norme n'est pas applicable. Les comptes semestriels 2007 ont donc été retraités de la norme IFRS 5, les charges et les produits ont été en conséquence reclassés

2. Comptes sociaux SA Les Hôtels de Paris

Le chiffre d'affaires s'élève à la somme de 10 697 K€ et le résultat courant avant impôt affiche un résultat déficitaire de 22 K€.

B. Faits marquants

1. Commercialisation du Pavillon La Chapelle

Depuis le 1^{er} janvier 2008, la société a cédé les 2 derniers lots privatifs pour un montant de 349 K€ générant une moins value de 19 K€. Cette moins value a été couverte par une reprise de provision. Au 30 juin 2008, l'opération de cession des lots privatifs du Pavillon la Chapelle est totalement finalisée.

2. Contrôle fiscal de la SA Les Hôtels de Paris :

En date du 7 mars 2008, l'administration fiscale a notifié un avis de contrôle de comptabilité à la société, au titre des exercices 2005 à 2007. Ce contrôle qui a débuté le 28 mars 2008 porte sur la TVA et l'impôt sur les sociétés. Le contrôleur poursuit son audit et n'a pas rendu de conclusion à ce stade de la procédure.

3. Introduction d'une nouvelle procédure dans le cadre du litige Villa Royale

La Société Nouvelle du Royal Pigalle a assigné les parties adverses devant le Tribunal de Grande Instance de Grasse, aux fins de faire constater judiciairement que le document établi à l'origine du litige et ayant servi de fondement au jugement initial du 3 mars 2000 et aux décisions subséquentes, était un faux.

Par jugement du 17 juillet 2008, le tribunal a débouté la société de sa demande en reconnaissance de faux. La société a fait appel de cette décision.

4. Contrôle URSSAF de la SA Hôtel la Galerie

En date du 19 mars 2008, la société Hôtel La Galerie a reçu un avis de vérification de l'URSSAF portant sur les exercices 2005 à 2007. La première intervention du contrôleur a été fixée au 15 mai 2008. Le contrôle est en cours.

5. Décision de souscription à l'augmentation de capital de la SAS Hôtels et Restaurants de Paris

Lors de sa séance du 11 février 2008, le conseil d'administration a été informé de l'acceptation du projet d'augmentation de capital de la SAS Hôtels et Restaurants de Paris qu'il avait proposé de réaliser lors de la séance précédente

Après en avoir débattu et compte tenu de la communauté d'intérêts existant avec la SAS Hôtels et Restaurants de Paris, la société a décidé de souscrire à cette augmentation de capital par incorporation de la totalité de son compte courant au 31 décembre 2007 (soit 3 647 K€). L'augmentation de capital d'environ 500 K€ doit être réalisée par l'émission d'actions nouvelles au nominal de 19 € assorti d'une prime d'émission.

Cette opération permettra ainsi à la société de consolider sa participation dans cet hôtel à fort potentiel et qui représente un des établissements phare de l'enseigne.

C. Perspectives

Malgré le ralentissement constaté au deuxième trimestre, et une activité estivale dans la lignée de 2007, la société est confiante quant à la progression de son chiffre d'affaires sur le second semestre.

II. Comptes consolidés au 30 juin 2008

A. Bilan consolidé en normes IFRS

Actif (en milliers d'euros)	30/06/08	31/12/07
Goodwill	30 939	30 939
Immeuble de placement	3 376	3 277
Immobilisations incorporelles	67	68
Immobilisations corporelles	35 305	35 414
Prêts long terme		
Titres mis en équivalence	1 090	1 128
Autres immobilisations financières	235	234
Actif d'impôt différé	1 865	1 954
Total actifs non courants	72 878	73 014
Stocks et encours	147	147
Créances clients et comptes rattachés	2 018	1 983
Autres créances et comptes de régularisation	7 672	7 314
Trésorerie et équivalents de trésorerie	352	365
Total actifs courants	10 189	9 809
Actifs destinés à être cédés		349
Total actif	83 067	83 172

Passif (en milliers d'euros)	30/06/08	31/12/07
Capital	661	661
Prime d'émission	10 036	10 036
Prime de fusion	19 836	19 836
Réserves consolidées – part du groupe	6 904	4 716
Réserves consolidées - part des minoritaires	- 1	- 4
Résultat de l'exercice- part du groupe	336	2 189
Résultat de l'exercice – part des minoritaires	3	3
Total capitaux propres	37 775	37 437
Dettes financières long terme (part > à 1 an)	20 801	21 945
Impôt différé passif	2 979	2 846
Provisions pour risque et charge à caractère non courant	9	8
Autres passifs non courants	4 521	4 749
Total passifs non courants	28 311	29 548
Dettes financières (part < à 1 an)	5 039	5 109
Provisions pour risque et charge à caractère courant (< à 1 an)	1 213	1 002
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 229	3 824
Dettes fiscales et sociales	5 807	5 850
Autres dettes et comptes de régularisation	691	402
Total passif courant	16 980	16 187
Passifs destinés à être cédés		
Total passif	83 067	83 172

B. Compte de résultat consolidé en normes IFRS

Compte de résultat (en milliers d'euros)	30/06/08 6 mois	30/06/07 6 mois*	30/06/07 6 mois publié
Chiffre d'affaires	12 094	11 237	10 414
Achats d'exploitation	- 5 749	- 4 953	- 4 709
Charges de personnel	- 4 030	- 3 851	- 3 677
Impôts et taxes	- 789	- 530	- 499
Dotations aux amortissements et aux provisions nettes des reprises	- 298	- 276	- 188
Autres produits et charges	-25	301	379
Charges courantes opérationnelles	- 10 891	- 9 309	- 8 694
Résultat courant opérationnel	1 203	1 928	1 720
Autres produits et charges opérationnels	205	758	218
Résultat opérationnel	1 408	2 686	1 938
Produits de trésorerie et équivalent de trésorerie	260	58	58
Coût de l'endettement financier brut	- 902	- 785	- 750
Coût de l'endettement financier net	- 642	- 727	- 692
Résultat opérationnel après coût de l'endettement	766	1 959	1 246
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	- 38	- 17	- 17
Résultat avant impôt	729	1 942	1 229
Charge d'impôt	- 390	- 686	- 435
Résultat net après impôt des activités poursuivies	339	1 256	794
Résultat net des activités abandonnées et destinés à être cédés			462
Résultat net de l'ensemble consolidé	339	1 256	1 256
Résultat net part des minoritaires	3	2	2
Résultat net part du groupe	336	1 254	1 254
Nombre moyen d'actions	4 333 103	4 333 103	4 333 103
Résultat par action des activités poursuivies	0,08	0,18	0,18
Résultat par action	0,08	0,29	0,29

* Au 30 juin 2007, la société avait anticipé l'application de la norme IFRS 5, l'exploitation de l'hôtel Villa Royale continuant, cette norme n'est pas applicable. Les comptes semestriels 2007 ont donc été retraités de la norme IFRS 5, les charges et les produits ont été en conséquence réintégrés.

C. Tableau des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/06/2008 6 mois	31/12/2007 12 mois
Trésorerie à l'ouverture	(1 285)	265
Opérations d'exploitation		
Résultat net des sociétés intégrées	339	2 192
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie	466	540
Variation des impôts différés	224	207
Plus values de cession nette d'impôt		
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	38	110

Coût de l'endettement financier net	642	1 356
Actualisation des dettes et créances long terme		
Capacité d'autofinancement	1 709	4 405
Variation sur clients et autres créances	(398)	1 515
Variation sur fournisseurs et autres dettes	425	(1 181)
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE	27	334
Opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	(414)	(3 132)
Acquisition d'immobilisations financières		
Cession d'immobilisations incorporelles		
Cession d'immobilisations corporelles	522	2 563
Cession d'immobilisations financières		45
Entrée de périmètre		(3 041)
Flux de trésorerie liés aux activités abandonnées et destinées à être cédées		
FLUX DE TRESORERIE AFFECTES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	108	(3 565)
Opérations de financement		
Remboursement sur immobilisations en crédit bail		
Augmentation (réduction) de capital et prime d'émission nette de frais		
Augmentation (remboursement) nette des emprunts	(1 108)	(1 219)
Intérêts financiers nets versés	(642)	(1 356)
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(1 750)	(2 575)
Variation de la trésorerie	94	(1 401)
Incidence trésorerie liés aux activités abandonnées et destinées à être cédées		(149)
Trésorerie à la clôture	(1 192)	(1 285)

D. Variation des capitaux propres consolidés au 30 juin 2008

(en milliers d'euros)	Capital		Primes	Réserves consolidées	Incidence variation de périmètre	Résultat de l'exercice	Total Capitaux Propres
	Nombre d'actions	Montant					
Capitaux propres au 31 décembre 2006	4 333 103	661	29 872	1 479		3 312	35 324
Affectation du résultat du 31 décembre 2006				3 312	- 68	-3 312	- 68
Résultat au 30 juin 2007						1 256	1 256

Capitaux propres au 30 juin 2007	4 333 103	661	29 872	4 791	- 68	1 256	36 512
Capitaux propres au 31 décembre 2007	4 333 103	661	29 872	4 791	- 80	2 192	37 437
Affectation du résultat du 31 décembre 2007				2 112	80	- 2 192	
Résultat au 30 juin 2008						339	339
Capitaux propres au 30 juin 2008	4 333 103	661	29 872	6 903		339	37 775

III. Notes relatives aux comptes consolidés semestriels

Les Hôtels de Paris (la « Société ») et ses filiales (formant ensemble le « Groupe ») possèdent et/ou gèrent 24 hôtels sur Paris.

Les comptes semestriels du groupe Les Hôtels de Paris couvrent une période de 6 mois, du 1^{er} janvier au 30 juin.

La Société est cotée à la Bourse de Paris Eurolist C.

La publication de ces Etats financiers consolidés résumés a été approuvée par le Conseil d'Administration du 26 août 2008.

Sauf indication contraire, tous les montants sont exprimés en milliers d'euros.

A. Principes comptables

1. Référentiel comptable

En application des règlements européens, les états financiers du groupe Les Hôtels de Paris sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales applicables au sein de l'Union Européenne. Les états financiers consolidés au 30 juin 2008 sont établis suivant des principes et méthodes comptables identiques à ceux retenus par le Groupe au 31 décembre 2007.

Les notes annexes des états financiers consolidés au 30 juin 2008 sont présentées de façon résumée, conformément à la norme IAS 34 – Information financière intermédiaire. Elles ne comportent donc pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lues conjointement avec les états financiers consolidés du groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

2. Principes de consolidation

La consolidation est réalisée à partir de situations au 30 juin 2008.

Les principes et méthodes de consolidation sont les mêmes que pour les comptes consolidés au 31 décembre 2007. Ces principes sont décrits dans le rapport annuel déposé sur le site Internet d'information financière de la société (<http://www.leshotelsdeparis.biz>)

3. Méthodes et règles d'évaluation

L'élaboration des comptes consolidés en application des normes IFRS repose sur des hypothèses et estimations déterminées par la Direction pour calculer la valeur des actifs et des passifs à la date de clôture du bilan et celle des produits et charges de la période.

Ces estimations et appréciations sont évaluées de façon continue sur la base d'une expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables au regard des circonstances actuelles et qui constituent le fondement des appréciations de la valeur comptable des éléments d'actif et de passif.

Les résultats réels pourraient s'avérer différents de ces estimations.

Les principales sources d'incertitude relatives aux hypothèses clés et aux appréciations portent sur les pertes de valeur d'actifs non financiers, les actifs et passifs destinés à être cédés, les écarts d'acquisition et les provisions pour risques.

Aucune nouvelle méthode n'a été appliquée au cours du premier semestre 2008.

4. Saisonnalité de l'activité

L'activité de la société n'est pas soumise à une saisonnalité de nature à affecter de manière sensible la compréhension des états financiers semestriels.

B. Périmètre et méthodes de consolidation

Au cours de la période, il n'y a pas eu de changement de périmètre. Les comptes de la SA Galerie ont été consolidés par intégration globale à partir de la clôture du 30 juin 2007.

C. Notes sur le compte de résultat

1. Analyse du chiffre d'affaires

L'analyse sectorielle du chiffre d'affaires semble peu pertinente eu égard à la structure même du groupe, cependant le chiffre d'affaires peut être réparti de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Activités hôtelières	11 545	9 984
Prestations de mandat de gestion	258	326
Autres	289	104
Total	12 094	10 414

2. Charges d'exploitation

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Energie	275	245
Entretien et maintenance	593	353
Nettoyage	533	545
Coûts de personnel	20	29
Loyers et charges locatives	1 658	1 631
Communication	102	121
Honoraires	279	156
Commissions d'intermédiaires	915	762
Autres charges d'exploitation	1 536	867
Total charges d'exploitation	5 911	4 709

Au 30 juin 2008, les loyers s'élèvent à 1 658 K€ contre 1 630 K€ au 30 juin 2007.

Ces charges de loyers correspondent à des contrats de location simple.

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Locations immobilières (hôtels et siège)	1 161	1 144
Locations mobilières	478	467
Charges locatives	20	20
Total	1 658	1 631

3. Le coût de l'endettement financier brut

Les intérêts financiers constituant le coût de l'endettement financier brut sont liés aux emprunts et dettes auprès des établissements de crédit et des organismes de crédit bail.

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Intérêts sur emprunts	558	397
Intérêts sur crédit bail	319	343
Découverts bancaires	25	10
Coût de l'endettement financier brut	902	750

4. Impôt

Le taux d'imposition retenu est le taux légal, augmenté des contributions exceptionnelles applicables aux produits futurs, soit 33,33%.

La charge d'impôt se ventile comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Impôts exigibles	166	241
Impôts différés	224	194
Total	390	435

La différence entre la charge d'impôt comptabilisée et l'impôt qui serait constaté au taux nominal s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Résultat avant impôts, écart d'acquisition, et quote-part mise en équivalence	766	1 246
Impôt théorique sur résultat	255	415
Différences permanentes	135	20
Charge nette d'impôt constatée dans les comptes	390	435

D. Notes sur le bilan

1. Les fonds de commerce et goodwill

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Augmentation	Diminution	30/06/2008
Fonds de commerce	25 671			25 662
Goodwill sur filiales et participations	6 080			6 808

Dépréciation	-812			-812
Fonds de commerce et goodwill nets	30 939	0	0	30 939

2. Les immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Augmentation	Diminution	Reclassement	30/06/2008
Terrains	1 150				1 150
Constructions	22 743	11		43	22 797
Crédits-baux immobiliers et mobiliers	13 949				13 949
Matériels et outillages	2 418	2			2 420
Autres immobilisations	7 936	287	- 161	-43	8 019
Montant brut	48 197	300	- 161	0	48 335
Amortissement et provisions des immobilisations	- 9 564	- 381	19		- 9 926
Reclassement provisions pour risques SNC Royale	- 1 755	- 51	315		- 1 491
Amortissement des crédits-baux immobiliers et mobiliers	- 1 464	- 149			- 1 613
Montant des amortissements.	- 12 783	- 581	334		- 13 030
Immobilisations corporelles nettes	35 414	- 281	173		35 305
Immeuble de Placement	3 277	110		-11	3 376
Actifs destinés à être cédés	349		360	11	0

Les immobilisations financées par crédit bail sont incluses dans le tableau des immobilisations, et se ventilent par nature de contrat de la manière suivante au 30 juin 2008:

(en milliers d'euros)	Valeur brute	Redevances
Constructions et terrains (*)	13 166	830
Climatiseur	327	0
Matériel informatique	327	0
Matériel vidéo et audio	129	10
Total	13 949	840

(*) la valeur des terrains s'élève à 1 557 K€

3. Les titres mis en équivalence

La société Hôtels et Restaurants de Paris SAS détenue à hauteur de 20% (HRP SAS) est consolidée par mise en équivalence.

La contribution de cette société au 30 juin 2008 s'analyse de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Contribution aux capitaux propres	Contribution au résultat consolidé	Total
Hôtels et Restaurants de Paris SAS	1 128	- 38	1 090
Total	1 128	- 38	1 090

Au titre de la période, la société Hôtels et Restaurants de Paris dégage un résultat net déficitaire de 190 K€. Le résultat déficitaire à intégrer en consolidation s'établit à 38 K€.

4. Actifs et passifs détenus en vue de la vente ou activités en cours de cession

Il n'existe plus d'actif ou de passif détenus destiné à être cédé, suite à la cession des deux derniers lots du Pavillon La Chapelle.

5. Capital

Au 30 juin 2008, le capital social est composé de 4 333 103 actions de 0,15€ de valeur nominale. Il n'existe pas d'instrument dilutif en circulation à cette même date.

(en euros)	Nombre de titres	Montant
Titres en début d'exercice	4 433 103	660 577
Titres émis en cours d'exercice		
Titres en fin d'exercice	4 433 103	660 577

6. Provisions pour risques et charges et engagements sociaux

(en milliers d'euros)	31/12/07	Dotation période	Résultat Activités abandonnées et destinées à être cédés	Reprise (utilisée)	Reclassement en passif disponible à la vente	30/06/08
Provision pour retraites	8	1				9
Provision pour risques et charges						
Total provisions à caractère non courant	8	1				9
Provisions fiscales, litiges et autres	1 002	234		32		1 214
Total provisions à caractère courant	1 002	234		32		1 214

Les provisions concernent essentiellement :

- Provision pour crédit bail 424 K€.(+25 K€)
- Provision bail Eugénie 151 K€ (inchangé)
- Provision pour risques fiscaux 517 K€ (+ 209 K€)

7. Emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/2007	30/06/2008			
	Total	Total	< à 1 an	De 1 à 5 ans	> à 5 ans
Emprunts / dettes auprès des établissements de crédits	15 243	14 631	2 361	9 181	3 089
Emprunts / dettes auprès des organismes de crédit bail	9 930	9 399	952	3 491	4 956
Concours bancaires	1 650	1 544	1 544		
Emprunts et dettes financières diverses	231	266	205		61
Total	27 054	25 840	5 062	12 672	8 106

8. Analyse de la trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Trésorerie	352	365
Equivalents de trésorerie (disponibilités, OPCVM)		
Dépréciation placements court terme		
Total	352	365

9. Résultat par action

	30/06/2008	31/12/2007
Résultat net	336	1 254
Nombre d'actions	4 333 103	4 333 103
Résultat par action	0,08	0,29

10. Transactions avec les parties liées

Les transactions entre la société mère et ses filiales ont été éliminées en consolidation et ne sont pas présentées dans cette note.

Les parties liées sont les sociétés ayant conclu un contrat de prestations de services et de concession de marque avec Les Hôtels de Paris, ainsi que les autres sociétés ayant les mêmes dirigeants et avec lesquelles il existe des prestations.

Le montant des prestations réalisées au cours de la période avec les sociétés liées, faisant l'objet de conventions réglementées est conforme aux conventions et aucune nouvelle convention n'est intervenue sur la période.

D'une manière générale, il n'y a pas eu d'évolution sur la période dans le périmètre des entreprises liées ou dans la nature des prestations.

Les modalités de règlement n'ont pas été nécessairement similaires sur le premier semestre 2008 et peuvent se traduire par des positions bilancielle ponctuellement différentes au 30 juin 2008 par rapport à la clôture de l'exercice précédent.

IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Les Hôtels de Paris, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

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

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

Fait à Paris, le 26 août 2008

Les Commissaires aux Comptes

M. B. V. & Associés	COREVISE
Paul-Evariste VAILLANT Associé	Stéphane MARIE Associé