

# E E M

Electricité et Eaux de Madagascar



RAPPORT ANNUEL  
2011



# ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 25 JUIN 2012



Société anonyme au capital de 52 000 000 euros  
48, avenue Victor Hugo - 75116 Paris  
RCS Paris 602 036 782

# MESSAGE DU PRESIDENT

L'année 2011 est restée particulièrement marquée par une crise économique sans précédent au niveau mondial qui n'a pas épargné l'industrie européenne.

La restructuration de GASCOGNE, participation importante de notre Société, doit maintenant s'accélérer par la cession des branches marginales déficitaires qui ne présentent pas de synergie pour l'ensemble du groupe papetier et d'emballage. A ce titre, les actifs suisses de la branche "complexes", structurellement déficitaires, ont été vendus.

Les étapes importantes, à court terme, de GASCOGNE restent la restructuration de son bilan et la poursuite des investissements indispensables, dans le bassin landais, à une intégration réussie des métiers forestiers, papetiers et d'emballage permettant l'approvisionnement en bois aux meilleures conditions d'approche. Cet enjeu écologique sera déterminant dans un avenir très proche.

La capacité de rebond de GASCOGNE, devenue plus compétitive avec la baisse récente de l'euro face au dollar, doit se concrétiser au second semestre 2012 à niveau de change comparable. Nous estimons crédible, au côté de la Direction de GASCOGNE, un objectif de retour aux bénéfices pour l'année 2013 et nous soutiendrons un renforcement des fonds propres afin de maintenir un niveau approprié d'investissements et faciliter le rééchelonnement de la dette bancaire.

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) a enregistré, après la mise en place d'un plan de continuation, un redressement très significatif avec un retour aux profits d'exploitation sur le premier semestre qui sera comptabilisé, pour notre Société, sur le deuxième semestre 2012, alors même que la saison de forte activité vient juste de commencer.

Cette amélioration doit permettre de valoriser notre participation. La victoire récente de la SFC dans une procédure judiciaire confortera le bilan de cette dernière, grâce à la reprise d'une provision qui augmentera mécaniquement le résultat net sur l'exercice 2011/2012.

La cession définitive des Hôtels VICTORIA au Vietnam a permis la distribution, en ce début d'année, d'un acompte sur dividende de 2,50 €/action qui pourrait être complété, si vous approuvez la proposition d'un dividende de 3 €/action, d'une distribution de 0,50 €/action.

L'Hôtel VICTORIA ANGKOR au Cambodge a poursuivi une nouvelle fois son développement malgré un marché très concurrentiel. Son équipe, motivée et dynamique, nous apporte une nouvelle croissance à deux chiffres tant pour l'exercice passé que pour l'année 2012.

Nos activités immobilières se diversifient et seront, en partie, clôturées dans le courant de cette année, permettant d'engendrer des profits et de conforter notre bilan pour de nouvelles opérations de remembrement ou de promotion.

*François Gauthier*

# SOMMAIRE

- |   |                                       |    |  |
|---|---------------------------------------|----|--|
| 1 | Message du Président                  | 4  | Rapport de Gestion du Conseil d'Administration   |
| 2 | Direction / Administration / Contrôle | 19 | Rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes  |
| 3 | Organigramme au 31 décembre 2011      | 24 | Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application de l'article L. 225-235 sur le rapport du Président du Conseil d'Administration |

## DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE

### DIRECTION GENERALE

François GONTIER Président Directeur Général

### CONSEIL D'ADMINISTRATION

François GONTIER\* Président  
René BRILLET Administrateur  
Jean DUCROQUET Administrateur  
Patrice DECAIX Administrateur  
Philippe LAMBERET Administrateur

### COMITE D'AUDIT

Patrice DECAIX Président  
Philippe LAMBERET

### COMMISSAIRES AUX COMPTES

#### *Titulaires*

ERNST & YOUNG ET AUTRES, représenté par François CARREGA  
DELOITTE & ASSOCIES, représenté par Alain PÉNANGUER

#### *Suppléants*

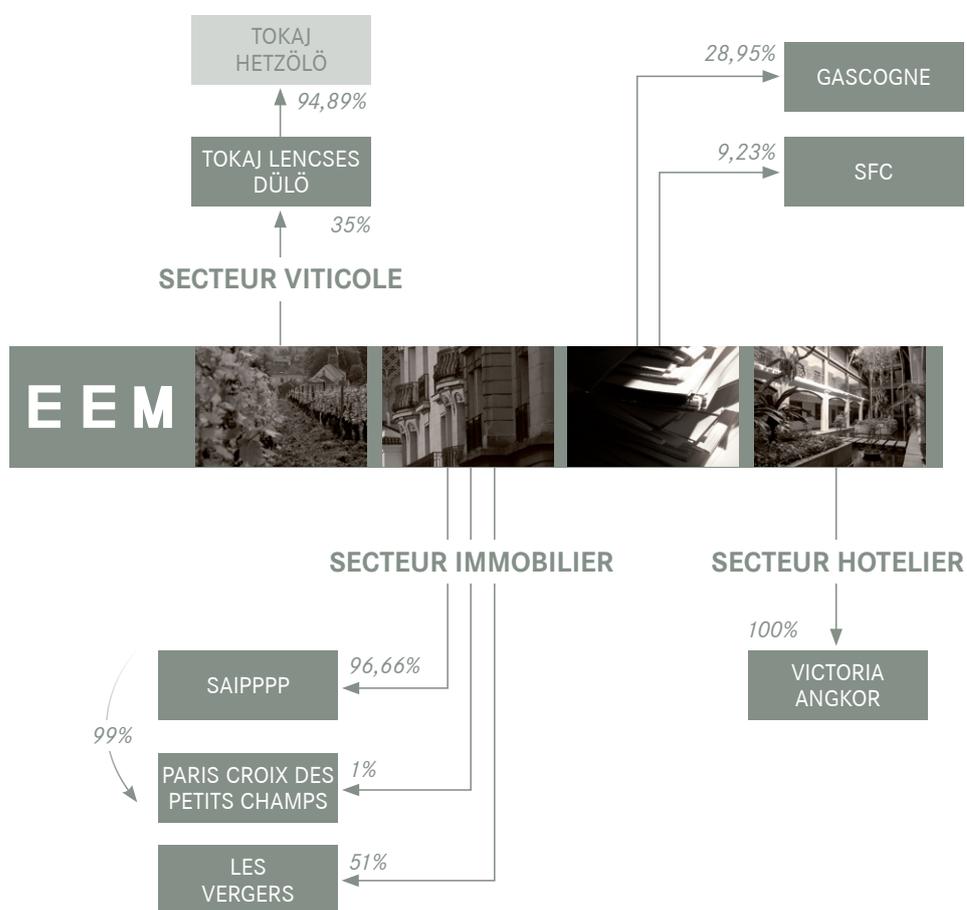
AUDITEX  
BEAS

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

26 Comptes sociaux au 31 décembre 2011  
 37 Rapports des Commissaires aux Comptes  
 42 Comptes consolidés au 31 décembre 2011

76 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés  
 78 Projet de résolutions

# ORGANIGRAMME AU 31 DECEMBRE 2011



# RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

6	Règles et méthodes comptables
6	Activité de la Société mère
7	Activité des filiales
11	Evènements postérieurs à la clôture - Tendances
12	Informations juridiques et financières
15	Informations sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité de la Société et de son Groupe
16	Honoraires des Commissaires aux Comptes pris en charge par le Groupe
17	Délai de paiement des fournisseurs
18	Annexe au rapport de gestion

## ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2011

L'exercice 2011 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 ses efforts de valorisation de ses actifs en dépit des situations toujours difficiles notamment du secteur casinotier.

Au niveau des grands actifs du Groupe, le pôle hôtelier, pour sa partie vietnamienne, a été cédé le 14 février 2011 avec une plus-value significative. Sa partie cambodgienne a confirmé la récurrence de sa rentabilité et extériorisé des performances satisfaisantes, grâce à des efforts de gestion et des réajustements appropriés de prix.

Au cours de l'exercice, le pôle immobilier du Groupe a profondément évolué, avec des partenaires professionnels du secteur, tant au niveau de la Société mère que du Groupe.

En revanche, GASCOGNE a extériorisé un exercice en fortes pertes, liées pour l'essentiel à un réajustement des valeurs d'actif dans le cadre des tests "d'impairment", qui l'ont conduite à annoncer la cession de sa division "complexes".

Au cours de l'exercice, une nouvelle gouvernance de GASCOGNE a été mise en place suite à son Assemblée Générale du 28 juin 2011 qui a entrepris une réorganisation du portefeuille d'activités en vue d'améliorer la rentabilité et la structure financière.

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

- ▶ la cession définitive le 14 février 2011 des cinq hôtels vietnamiens,
- ▶ la liquidation de la FMB-AQUAPOLE,
- ▶ la conclusion d'un accord d'actionnaires de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS en mai 2011, débouchant sur l'homologation d'un plan de continuation, permettant une restructuration de la dette,
- ▶ la cession par LES VERGERS, avec une plus-value significative, des lots libres de l'immeuble de Boulogne-Billancourt (un dernier lot, sous compromis de vente a vu sa cession finalisée en janvier 2012),
- ▶ la réorientation de l'activité de LES VERGERS en direction du réméré immobilier avec la cession à un professionnel de 49% de son capital,

- ▶ l'annonce en février 2011 d'un projet d'offre publique de rachat d'actions, rejeté par l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011, suivie de la décision du Conseil d'Administration de distribuer un acompte sur dividende de 2,5 € par action,
- ▶ la réalisation par la Société mère, en liaison avec un professionnel de l'immobilier, d'opérations immobilières complexes à forte rentabilité, dans des résidences de tourisme,
- ▶ l'engagement en fin d'année, via la SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES (SAIP), d'une nouvelle acquisition d'un immeuble à Boulogne-Billancourt, en vue de sa rénovation et de sa vente ultérieure à la découpe.

Grâce à la cession des hôtels, l'exercice a été clos sur un résultat consolidé - part du Groupe - de 10,27 M€ (-0,83 M€ au 31.12.2010) et un résultat social de 9,03 M€ (-4,03 M€ au 31.12.2010).

Au cours de l'exercice, la Société a été confrontée, suite au rejet, par l'Assemblée Générale du 24 juin 2011, du projet d'OPRA précité, du projet de transfert sur Alternext et du renouvellement de mandat d'un administrateur et d'un Commissaire aux Comptes, à des difficultés de gouvernance qui se sont conclues notamment par l'éviction du Conseil d'Administration de Monsieur Guy Wyser-Pratte lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 19 décembre 2011 et par la nomination du cabinet Deloitte & Associés, rendant possible la distribution d'un acompte sur dividende de 2,5 € par action.

A l'issue de l'exercice, les actifs, en progression, nets comptables sociaux et consolidés par action ressortaient respectivement à 22,74 €/action et 22,26 €/action, contre 20,67 €/action et 20,60 €/action pour l'exercice précédent.

L'endettement net par action social et consolidé était négatif en raison de la trésorerie disponible issue de la vente des hôtels vietnamiens, contre 2,40 €/action et 4,84 €/action en 2010.

La valeur boursière du Groupe, sur la base du dernier cours coté du 31 décembre 2011 de 16,45 €/action, ressortait à 53,46 M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2010 41,80 M€).

## COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés 2011 traduisent le changement de profil du Groupe.

Le tableau ci-après récapitule ces changements :

Mode de comptabilisation Secteur et/ou filiales	2011	2010	2009
SOCIETE MERE	Intégrée globalement	Intégrée globalement	Intégrée globalement
HOTELLERIE	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)	Intégrée globalement
GASCOGNE	Mise en équivalence	Mise en équivalence	Mise en équivalence
SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	Mise en équivalence	Mise en équivalence	Mise en équivalence
IMMOBILIER SAIP et filiale LES VERGERS	Intégrée globalement	Intégrée globalement	Intégrée globalement
TOKAJ	Actif financier disponible à la vente	Actif financier disponible à la vente	Actif financier disponible à la vente
FMB-AQUAPOLE	Déconsolidée	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)	Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée)

En conséquence, désormais :

- ▶ l'activité consolidée se résume à celle de la Société mère et à celle du secteur immobilier dont le périmètre a évolué à raison des cessions effectuées au cours de l'exercice, comptabilisées en chiffre d'affaires quand elles sont effectuées par des entités ayant la qualité de marchand de biens,
- ▶ les activités hôtelières (année entière pour Angkor et un mois et demi pour les hôtels vietnamiens dans le compte de résultat) ainsi que FMB-AQUAPOLE (pour les trois mois précédant la liquidation) n'apparaissent dans le compte de résultat qu'au niveau de la ligne "résultat net d'impôt des activités abandonnées" et n'apparaissent pas dans le chiffre d'affaires,
- ▶ les actifs financiers disponibles à la vente font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché (activité viticole) dont le montant est inscrit en "actifs financiers courants",
- ▶ le résultat des activités mises en équivalence est inclus à hauteur de la quote-part revenant au Groupe EEM.

Désormais, le chiffre d'affaires du Groupe publié ne comporte plus que l'activité de la Société mère ainsi que celle du secteur immobilier.

Le chiffre d'affaires publié du Groupe est en forte augmentation par rapport à celui de l'exercice précédent. Il s'est établi à 3,17 M€ contre 0,47 M€ en 2010. Cette variation significative résulte pour l'essentiel des ventes de lots de l'immeuble de Boulogne-Billancourt réalisées par LES VERGERS, étant rappelé que cette Société, qui dispose du statut de marchand de biens, comptabilise ses ventes en chiffre d'affaires.

Les charges opérationnelles courantes s'établissent à 7,18 M€, en légère augmentation par rapport à l'exercice précédent (6,56 M€ au 31 décembre 2010). La perte opérationnelle courante diminue en conséquence significativement (-4,01 M€) contre, au titre de l'exercice 2010 (-6,04 M€).

Le résultat financier est affecté négativement par la prise en compte des variations du dollar, qui a amené l'extériorisation d'une perte de change à hauteur de 1,73 M€ (à rapprocher d'un gain de change de 1,94 M€ sur l'exercice 2010).

Le résultat des Sociétés mises en équivalence (9,61 M€ contre 0,17 M€ en 2010) reflète l'évolution de celui de Gascogne dont la perte nette ressort à 32,57 M€ et la quote-part du résultat net positif de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (0,49 M€).

Le résultat des Sociétés arrêtées ou en cours de cession ressortait à 23,65 M€ (1,57 M€ sur l'exercice 2010). Il correspond pour l'essentiel au résultat des activités hôtelières, et de façon plus marginale à la quote-part de perte du pôle viticole, ainsi qu'à celle, résiduelle, sur FMB-AQUAPOLE.

Le résultat net des activités consolidées ressort à 10,40 M€ dont 10,32 M€ pour la part du Groupe (en 2010, -0,2 M€ dont -0,83 M€ part du Groupe).

La contribution à ce résultat net des différentes entités du Groupe est résumée par le tableau suivant (en millions d'euros et incluant les activités cédées ou en cours de cession) :

Secteurs	2011	2010	2009	2008
Gascogne	(9,65)	1,60	0,11	0,38
Secteur hôtellerie	23,65	2,34	0,62	2,28
Immobilier	(79)	1,29	(1,39)	0,57
Aquaculture	0	(0,78)	(1,62)	(3,75)
Casinos	43	(1,59)	0,13	-
Divers	(3,56)	(3,08)	1,55	(1,22)
<b>Total</b>	<b>10,40</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(0,60)</b>	<b>(3,97)</b>

Au 31 décembre 2011, l'endettement financier consolidé était de 12,39 M€ (12,45 M€ au 31 décembre 2010) et l'endettement financier net négatif (-6,5 M€) contre un endettement net de 10,75 M€ au 31 décembre 2010.

Le ratio d'endettement net à la clôture n'était en conséquence pas significatif (contre 0,19 pour l'exercice 2010).

Pour mémoire et pour donner une information complète, on trouvera ci-après les éléments récapitulants l'activité économique du Groupe par-delà les classifications comptables par secteur d'activité et par zone géographique.

Par secteur d'activité :

Secteurs	2011	2010	2009	2008
Hôtellerie	60,18	89,64	84,76	79,2
Immobilier	39,44	1,84	1,74	5,6
Aquaculture	-	7,21	11,17	14,5
Divers	0,38	1,31	2,33	5,0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Ce tableau illustre la cession de la majeure partie des activités hôtelières et l'impact des cessions immobilières.

Par zone géographique :

Zone géographique	2011	2010	2009	2008
France	39,82	10,36*	13,49*	18,6*
Europe	Pm	Pm	1,68	Pm
Asie	60,18	89,64	84,76	79,2
Afrique et divers	0	Pm	0,7	2,2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* y compris FMB-AQUAPOLE

## 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, s'est établi à 74,44 K€ (228,99 K€ en 2010).

Les charges d'exploitation ont augmenté (3,7 M€ contre 3,37 M€ en 2010, soit une augmentation de 9,8%), du chef de celles des dépenses de Conseils engagés à l'occasion des cessions intervenues ou négociées sur l'exercice (+24%) compensées pour partie par la baisse significative des frais de personnel (-51%).

Le résultat d'exploitation est en conséquence en légère dégradation par rapport à celui de l'exercice précédent (-3,57 M€ contre -3,13 M€ en 2010).

Le résultat financier est en dégradation en raison notamment de la perte de change réalisée à l'occasion de la conversion en euros du produit de la vente des hôtels vietnamiens. Il s'établit à -2 M€ (contre -1,12 M€ en 2010).

Le résultat exceptionnel est très fortement impacté par la plus-value de cession des hôtels vietnamiens (14,57 M€ contre 0,19 M€ en 2010).

En conséquence, le résultat net social est un bénéfice de 9,03 M€ (perte de 4,03 M€ pour l'exercice 2010).

Au 31 décembre 2011, la valeur nette sociale des participations (comptes courants inclus) ressortait à 61,93 M€ contre 74,16 M€ en 2010 dont le détail est donné par le tableau suivant, exprimé en pourcentage :

Secteurs	2011	2010	2009	2008
GASCOGNE	70,82	53,48	53,72	54,21
HOTELLERIE	12,97	29,67	25,40	32,85
FILIALES IMMOBILIERES	12,45	9,62	7,93	7,56
FMB-AQUAPOLE	0	0	2,63	3,96
DIVERS	3,76	7,23	10,32	1,42
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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

Ces participations étaient financées en totalité par des fonds propres à la clôture de l'exercice 2011 (contre 87,49% à la clôture de l'exercice précédent).

A cette même date, l'endettement financier social ressortait à 8,87 M€ contre 8,12 M€ au 31 décembre 2010, l'endettement financier net étant négatif.

Au cours de l'exercice, la société EEM a légèrement augmenté son endettement de 0,75 M€. L'endettement bancaire net à la clôture de l'exercice 2011 est de 3,54 M€ (3,54 M€ au 31 décembre 2010).

Le coût moyen apparent de l'endettement financier (y compris la rémunération des comptes courants) a été de 5,91% en 2011 contre 5,25% en 2010.

Au 31 décembre 2011, les dettes fournisseurs ressortaient à 518 K€ et aucune d'entre elles n'était à plus d'un an.

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. Elle a en outre acquis en dehors de ce contrat 45 675 actions propres.

Au 31 décembre 2011, elle détenait au total 52 155 actions propres au prix moyen de 17,02 € correspondant à une valeur comptable de 889 K€.

Au 31 décembre 2011, son capital était de 52 000 000 €, divisé en 3 250 000 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.

La Société applique les règlements CRC 2002-10 relatifs à l'amortissement et à la dépréciation des actifs et CRC 2004-06 relatifs à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs et CRC 2000-06 relatifs à la définition des passifs.

## ACTIVITE DE LA SOCIETE MERE

Au cours de l'exercice, la Société mère, EEM, a :

- ▶ finalisé la cession des hôtels vietnamiens et tenté d'organiser le retour aux actionnaires d'une fraction de son produit en :
  - proposant aux actionnaires une OPRA (Offre Publique de Rachat d'Actions) permettant la redistribution de 17,86 M€ : déposé le 24 mai 2011, ce projet portait sur 850 000 actions représentant 26,15% du capital, au prix unitaire de 21 euros par action, sous la condition suspensive de son approbation par l'Assemblée Générale du 24 juin 2011 à la majorité des deux tiers ; bien qu'ayant recueilli la majorité simple, la majorité des deux tiers n'a pas été obtenue et le projet d'OPRA n'a pas abouti ; cette opération a amené votre Société à engager des dépenses de conseil et d'expertise de 275 K€,
  - décidant, le 13 septembre 2011 (décision du Conseil d'Administration) le principe d'un acompte sur le dividende 2011 de 2,5 euros par action ; la mise en œuvre de cette décision n'a pu être réalisée qu'en février 2012, après la certification, par le collège complet des Commissaires aux Comptes, des comptes semestriels de l'exercice, l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011 ayant refusé le renouvellement

d'un des deux Commissaires aux Comptes du Groupe ; cette distribution exceptionnelle a représenté 8,125 M€,

- organisant dans l'intervalle le placement du produit de la vente des hôtels (produits financiers liés à ce placement : 135 K€ sur l'exercice),

- ▶ repris une activité immobilière propre en partenariat avec le Groupe IMMO VAUBAN : le 16 mai 2011, la société EEM a acquis du Groupe IMMO VAUBAN une part de la société SOFILOT et s'est engagée à lui apporter 3 M€ en compte courant, engagement réalisé au 30 juin 2011 ; l'objet de cette intervention est la participation à des opérations immobilières complexes de rachat de parts de copropriétés d'immobiliers de loisirs, suivie du remembrement de la pleine propriété afin de valoriser les actifs ; ces opérations relèvent du court terme et votre Société envisage leur dénouement, qu'il soit sous forme de cession de sa quote-part d'intérêt ou de dénouement des opérations engagées, au cours de l'exercice 2012 ; ces opérations n'ont généré aucun produit sur l'exercice 2011, ceux-ci devant intervenir conventionnellement sur l'exercice 2012,

► fait face à des contestations d'actionnaires minoritaires qui ont perturbé la marche des affaires sociales au second semestre ; on rappellera que l'AGM du 24 juin 2011 a rejeté les renouvellements de mandat d'un Administrateur et d'un Commissaire aux Comptes, de même que le projet d'OPRA, le transfert proposé d'EEM sur Alternext, l'autorisation d'annuler les titres acquis dans le cadre du programme de rachat d'actions propres, ainsi que l'affectation des résultats 2010, a élu Monsieur René BRILLET au fauteuil devenu vacant, et a rejeté les résolutions présentées par le Groupe de Monsieur Valéry Le Helloco visant à renouveler la composition du Conseil d'Administration ; elle a approuvé la nomination en tant qu'administrateur de Monsieur Guy Wyser-Pratte ; dans ce contexte, la Société a constaté,

et son Conseil d'Administration avec elle, le comportement inapproprié de ce dernier, ce qui l'a amenée à demander sa révocation à l'Assemblée Générale du 19 décembre 2011 qui l'a approuvée ; dans cet intervalle, un concert a été déclaré à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) entre le Groupe d'actionnaires rassemblé autour de Monsieur Valéry Le Helloco et Monsieur Guy Wyser-Pratte et les fonds qu'il anime, lequel concert a été déclaré par les intéressés caduc dans les jours suivant l'Assemblée du 19 décembre 2011 ; le second semestre a été marqué par de multiples procédures, diligentées par ces deux Groupes concertistes, qu'EEM a toutes remportées jusqu'à présent.

## ACTIVITE DES FILIALES

### ACTIVITES CONSERVEES

Ces activités concernent désormais exclusivement des opérations immobilières, dont la nature a été fortement renouvelée au cours de l'exercice, en privilégiant celles à dénouement rapproché et à forte rentabilité.

Elles concernent LES VERGERS, la SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES (SAIP) et sa filiale SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS.

Ces activités représentaient, à la clôture de l'exercice, 16,4% des capitaux investis par le Groupe et 12,45% de la valeur nette sociale des participations, correspondant respectivement à 20,9% et 14,4% de la capitalisation boursière d'EEM au 31 décembre 2011.

En tant que seule activité conservée, ce secteur représente la quasi-totalité du chiffre d'affaires du Groupe, grâce notamment aux cessions de la presque totalité des lots de l'immeuble de Boulogne-Billancourt réalisées par l'entité détentrice du statut de marchand de biens.

### **LES VERGERS**

Cette SARL, détentrice du statut de marchand de biens, a connu un changement d'orientation au cours de l'exercice, où sont jumelées deux catégories d'opérations :

- la poursuite de son activité précédente, à savoir la vente à la découpe de son immeuble de Boulogne-Billancourt, dont le fruit, comme la charge de l'endettement résiduel sur cette opération, reviennent intégralement au Groupe EEM ; au 31 décembre 2011, seuls deux lots de cet immeuble demeuraient non cédés, le 1<sup>er</sup> étage et une boutique au rez-de-chaussée, sous compromis de vente le premier pour 687 K€ et la seconde pour 120 K€ ; l'endettement bancaire résiduel lié à cette opération a été complètement purgé au cours de l'exercice par le produit des cessions de lots des quatre derniers étages, l'autre boutique du rez-de-chaussée ayant été vendue au début de l'opération,
- l'activité nouvelle de réméré immobilier : on rappellera qu'une opération de réméré consiste en l'acquisition d'un bien assorti d'une clause de revente au vendeur à un terme et à un prix déterminés à l'avance.

En matière immobilière, l'opérateur du réméré touche les loyers du bien durant la durée du réméré et réalise une plus-value à la sortie, le bien ayant été acquis à un prix inférieur (généralement

à un prix un peu supérieur à celui qui constituerait un dol ou déclencherait une rescision pour lésion) ; le métier de l'opérateur lui permet d'ajuster ses conditions d'intervention de telle sorte que, toutes choses égales par ailleurs et dans l'hypothèse d'une sortie normale, il détermine à l'avance son rendement, et ce en tenant compte du coût pour lui de l'effet de levier auquel il a recours.

En général, ces opérations sont réalisées avec des personnes pour qui le recours à d'autres formes de financement n'est pas avantageux, notamment celles qui entendent conserver leur bien à terme en dégagant des liquidités immédiates pour un montant très significatif de la valeur de leur bien.

EEM a choisi d'entrer sur ce marché avec un partenaire spécialisé dans ce type d'opération, à qui, après avoir recapitalisé la Société en remettant, par compensation de comptes courants, les fonds propres à zéro, elle a cédé, pour 19 K€, 49% du capital de sa filiale, a confié la Gérance à ce partenaire avec une rémunération annuelle de 200 K€, s'est engagée à apporter, jusqu'en 2014, 4 M€ en compte courant rémunérés à 8%, en conservant la faculté de pouvoir bloquer toute opération d'un montant supérieur à 500 K€.

Quatre opérations ont été réalisées sur l'exercice pour partie grâce à des crédits bancaires ; la durée de ces opérations est comprise entre deux ans et quarante-deux mois ; l'effet de levier utilisé est important sur les opérations de montant significatif (une opération de 4,15 M€ a comporté un endettement de 3,53 M€), les opérations de plus faible montant étant financées par les apports en compte courant d'EEM.

Sur l'exercice, ces opérations ayant été réalisées dans l'été, les flux de loyers ont été perçus sur une période qui, compte tenu des frais engagés, n'a pas permis de dégager de fortes rentabilités, les rentabilités attendues pour EEM (14% l'an pour les petites opérations, 10% l'an pour l'opération la plus importante) devant s'apprécier en fin de période, lorsque la plus-value est réalisée lors de la revente au vendeur du bien.

Le compte de résultat de la SARL porte les marques de cette double activité, et est celui d'un exercice de transition qui n'est pas comparable à celui de l'exercice précédent, lequel n'avait enregistré aucune vente de lot et ne comportait pas l'activité de réméré, et ne le sera pas non plus avec l'exercice 2012.

Le chiffre d'affaires est pour la quasi-totalité le reflet des ventes de l'immeuble de Boulogne-Billancourt. Les achats portent la trace des opérations de réméré, de même que les charges financières.

L'exercice est en conséquence clos sur un petit bénéfice de 36 K€, résultante du résultat positif de l'activité de vente à la découpe, et de celui, négatif compte tenu de son démarrage, de l'activité de réméré. Au niveau du bilan, on constate les effets de la restructuration financière effectuée, le gonflement des stocks constitués des opérations de réméré réalisées sur l'exercice et des deux lots non encore cédés de l'immeuble de Boulogne-Billancourt et la diminution de l'endettement (remboursement de l'emprunt sur Boulogne, remise à zéro des fonds par capitalisation de comptes courants et endettement lié à la nouvelle activité, tant vis-à-vis d'EEM que des banques soit 7,66 M€ (contre 9,82 M€ au 31 décembre 2010).

Le coût moyen de cet endettement, y compris les comptes courants, ressort sur l'exercice à 4,46% (3,74% en 2010).

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

Au cours de la quasi-totalité de l'exercice, la SAIP est demeurée un pur holding immobilier portant les titres de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS. Ce n'est qu'en décembre 2011 qu'elle a repris une activité immobilière directe en s'appêtant à acquérir un immeuble à Boulogne-Billancourt, sis 75 rue de Billancourt, en vue de sa rénovation et de son extension, suivies de sa revente.

Sur l'exercice 2011, la Société a conclu la vente sous réserve de l'obtention d'un permis de construire, et versé le dépôt de garantie de 450 K€, le prix de vente de l'immeuble étant de 4,5 M€.

L'opération permettra la création de 1 100 m<sup>2</sup> supplémentaires, la rénovation et l'extension devant durer 18 à 24 mois au terme desquels 13 logements seront proposés à la vente.

Avec un investissement en fonds propres de l'ordre de 2,5 M€, la SAIP a déjà reçu une offre d'un promoteur pour acquérir le projet en l'état (permis obtenu).

Par ailleurs, la SAIP a soldé au cours de l'exercice le montant conventionnel dû au titre d'une clause de retour à meilleure fortune, dans le cadre de la cession de sa filiale malgache VILLA PRADON intervenue en 2010, correspondant à 330 K€, au bénéfice de la personne morale dont elle avait acquis le contrôle de la filiale vendue.

La Société conserve, de façon marginale, une participation dans des SCI (valeur nominale 25 K€ - rémunération annuelle 1,6 K€).

Elle n'a, en conséquence, toujours pas eu de chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice, mais des charges d'exploitation en forte diminution (38,27 K€ contre 190,63 K€ en 2010) et en conséquence un résultat d'exploitation structurellement négatif (-38 K€ contre -66 K€ en 2010), contrebalancé par un résultat financier positif de 106 K€ (32 K€ en 2010).

Le résultat net de la période ressort à 27 K€ contre 56 K€ sur l'exercice précédent.

La Société n'a plus de dette bancaire. Son résultat financier est le solde des opérations réalisées en compte courant avec des Sociétés du Groupe :

- ▶ prêt de 369 K€ (1,24 M€ au 31 décembre 2010) à la Société mère EEM ayant donné lieu à 44 K€ de produits financiers,
- ▶ prêt de 1,51 M€ (1,44 M€ au 31 décembre 2010) à la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS ayant donné lieu à 61 K€ de produits financiers.

Dans le cadre de la cession-bail réalisée par sa filiale la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, la SAIP a nanti au bénéfice du crédit-bailleur l'intégralité de sa participation dans la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS.

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

On rappellera qu'au cours de l'exercice 2010 cette Société, ayant achevé la vente des lots libres de son immeuble de la rue Croix des Petits Champs, conservait dans cet immeuble 843 m<sup>2</sup> de surface habitable et 155 m<sup>2</sup> de surfaces annexes, avec lesquels elle a réalisé en fin d'exercice, le 27 décembre 2010 une opération de crédit-bail adossé lui permettant de lisser sur sa durée (15 ans) la plus-value dégagée à cette occasion.

Une fraction du produit de cette opération a été affectée à la purge de l'endettement bancaire résiduel pesant sur l'immeuble.

Le chiffre d'affaires de l'exercice, constitué de loyers, a été de 236 K€ (244 K€ sur l'exercice 2010, incluant des loyers sur certains lots vendus au cours de cet exercice).

Les charges d'exploitation sont en forte diminution par rapport à celles de l'exercice précédent constituées, pour partie, d'amortissements et ont atteint 244 K€ (510 K€ pour l'exercice 2010).

Le résultat d'exploitation ressort à (7,6) K€ contre (266 K€) en 2010.

Le résultat financier, qui enregistre pour l'essentiel des opérations internes au Groupe et la rémunération du crédit-bailleur s'établit à 36 K€ (241 K€ au 31 décembre 2010).

Le résultat exceptionnel ressort négatif de 105 K€ (contre 1,11 M€ au 31 décembre 2010 en raison du fort impact des opérations patrimoniales réalisées sur cet exercice).

Le résultat net ressort en conséquence à -76 K€ contre 1,09 M€ en 2010.

Au 31 décembre 2011, l'endettement bancaire était limité à 14,5 K€ (aucun endettement au 31 décembre 2010). La SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS conservait à la fin de l'exercice un compte courant négatif de 1,51 M€ chez SAIP, et avait consenti un prêt en compte courant à EEM de 3,73 M€.

A cette date, les fonds propres demeuraient négatifs de 131 K€, contre 55 K€ au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2011, l'engagement résiduel de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS auprès du crédit-bailleur restait de 5 690 K€ (6 000 K€ au 31 décembre 2010), compensé, pour partie, par des produits à recevoir de 3 472 K€ (3 720 K€ au 31 décembre 2010).

Au 1<sup>er</sup> avril 2012, le taux d'occupation est de 100%.

### **ACTIVITES MISES EN EQUIVALENCE**

#### **GASCOGNE**

La participation de votre Société dans GASCOGNE a été légèrement renforcée (acquisition de 38 399 actions) au cours de l'exercice, avec la détention de 575 205 actions représentant 28,95% du capital (536 806 actions représentant 27,52% du capital au 31 décembre 2010).

La valeur nette comptable de cette participation ressortait à la clôture de l'exercice 2011 à 43,86 M€ (VNC par action : 76,25 €, à rapprocher d'un actif net comptable publié par action de 77,08 € au 31 décembre 2011) publié par le Groupe.

Cette participation est l'actif le plus important de votre Société. Elle représentait à la fin de l'exercice 70,8% des investissements nets de la Société EEM (57,6% en 2010), ainsi que 66,9% des capitaux investis par le Groupe (62,6% au 31 décembre 2010).

Les résultats publiés par GASCOGNE intègrent le reclassement en activités en cours de cession en application de la norme IFRS 5 de la branche complexe (annonce de la cession de la branche le 27 mars 2012).

Ces résultats portent la marque de la stratégie de la réorganisation et du recentrage stratégique initié par la nouvelle Direction.

On rappellera que l'Assemblée Générale de GASCOGNE du 28 juin 2011 a renouvelé le Conseil d'Administration, et que ce Conseil, réuni dès après celle-ci, a décidé de désigner Frédéric DOULCET comme Président Directeur Général, lequel a engagé un nouveau plan d'ajustement des coûts et un recentrage des activités du Groupe.

Les états financiers 2011 sont principalement marqués par quatre éléments non récurrents :

- ▶ ajustement des valeurs d'actif dans le cadre des tests "d'impairment" aboutissant à 23,3 M€ de dépréciations sur les actifs des activités papier et sac (sites grec et allemand),
- ▶ provisions pour litiges à hauteur de 2,2 M€,
- ▶ provision pour restructuration d'une filiale allemande,
- ▶ coûts de 2 M€ liés aux mesures d'économies initiées en 2011.

De ce fait, le résultat net consolidé part du Groupe ressort négatif de 32,6 M€ (quote-part d'EEM : -9,44 M€), à comparer à un résultat de -5,8 M€ en 2010.

L'évolution des activités conservées a été au cours de l'exercice favorable (+9,4%), grâce à une demande soutenue en volume sur la plupart des marchés où est présent le Groupe, à des hausses de prix de vente et à la montée en puissance des investissements réalisés sur les deux exercices précédents ; le résultat opérationnel courant ressort ainsi, hors éléments exceptionnels non récurrents et à données comparables, en amélioration sensible.

On trouvera ci-après les principales données d'exploitation publiées par GASCOGNE :

En M€	2011	2010 pro forma	2010 publié
Chiffre d'affaires	320,1	292,5	454,9
Résultat opérationnel courant	(2,9)	(3,6)	(1,3)
Résultat opérationnel	(29,7)	(5,1)	(4,4)
Résultat financier	(6,3)	(7,1)	(7,6)
Résultat avant impôts	(35,9)	(12,2)	(12,1)
Résultat net des activités poursuivies	(26,6)	(9,6)	(9,9)
Résultat net des activités en cours de cession	(5,9)	15,4*	15,7**
Résultat net consolidé	(32,6)	5,8	5,8

\*résultat des activités distribution et complexes  
\*\*résultat de l'activité distribution

L'exercice est clos avec des fonds propres de 153,8 M€ contre 187,6 M€ au 31 décembre 2010. Le taux d'endettement net ressortait à 65,5% contre 47,4% au 31 décembre 2010.

Le tableau ci-après présente secteur par secteur et en millions d'euros, la performance des activités conservées :

En M€	Bois		Papier		Sacs	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Chiffre d'affaires	85,8	85,8	100,6	88,4	121,9	104,3
Résultat opérationnel courant	(2,2)	0,1	2,8	(0,8)	0,3	(0,3)

Dans le secteur bois, la hausse des matières premières et du prix de l'énergie n'a pu être répercutée en totalité dans les prix de vente, d'où la dégradation du résultat opérationnel courant qui est accentué par des reprises "d'impairment" des années antérieures et la hausse des provisions d'exploitation principalement sur des stocks à rotation lente.

Le secteur papier a connu un exercice faste, grâce à l'augmentation des prix de vente et des volumes ainsi qu'à la montée en puissance de l'activité couchage.

La branche sacs a enregistré une légère progression de la rentabilité en dépit d'augmentation des coûts matière, avec des évolutions contrastées selon les sites, favorable en France, difficile en Allemagne et stable en Grèce et en Tunisie.

GASCOGNE a fait connaître au marché les informations suivantes.

- ▶ Les résultats déficitaires du Groupe, enregistrés en 2011, associés à la progression de l'endettement net ont eu pour conséquence de contraindre GASCOGNE à renégocier avec son pool bancaire son crédit syndiqué.
- ▶ Les covenants n'étant pas respectés au 31 décembre 2011, les banques ont la possibilité de demander son remboursement anticipé.
- ▶ Le Groupe GASCOGNE a entamé des discussions avec l'ensemble de ses partenaires bancaires afin de pérenniser les moyens de financement de ses opérations et de son développement.
- ▶ Les banques ont accepté pendant la phase de discussion de ne pas demander de remboursement anticipé, de reporter l'échéance de principal de fin mars 2012, de maintenir des lignes bilatérales et de mettre à disposition un prêt relais à échéance de juillet 2012.

La Direction du Groupe GASCOGNE a, dans ces conditions, retenu comme hypothèse la plus probable la réussite des discussions avec les banques et a arrêté, sur ces bases, ses comptes consolidés.

Cette même hypothèse a été reprise par la Direction du Groupe EEM dans le cadre de l'évaluation de sa ligne de titres mis en équivalence.

### **SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS (SFC)**

On rappellera qu'EEM est entrée au capital de SFC lors de l'Assemblée Générale du 31 janvier 2008, en acceptant, sous certaines conditions, de transformer en capital les obligations qu'elle avait souscrites en juillet 2007.

Depuis lors, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS dans SFC, et a soutenu les mesures de redressement entreprises depuis juillet 2009.

Ces opérations ont fait revenir SFC à l'équilibre ; dans l'impossibilité pour celle-ci de transformer en capital sa dette obligataire résiduelle et d'achever ainsi la restructuration financière projetée, SFC a dû recourir aux procédures collectives, et a été placée en redressement judiciaire le 12 août 2010. Dans ce cadre, la période d'observation a été renouvelée deux fois, en décembre 2010 et avril 2011.

Le 19 mai 2011, un accord a été conclu entre les grands actionnaires de SFC, comportant notamment :

- ▶ une réforme de la gouvernance de la Société, avec dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, la limitation du nombre des membres du Conseil d'Administration à 6 avec des modalités de nomination précises,
- ▶ l'abandon du droit de vote double,
- ▶ l'engagement de conversion en capital des créances détenues en compte courant,
- ▶ l'engagement de souscrire, si besoin, à une augmentation de capital en numéraire.

La signature de cet accord, communiqué aux Autorités des marchés financiers, a permis le dépôt par la Société d'un plan de continuation le 23 juin 2011, lequel a été homologué le 21 juillet 2011 par le Tribunal de Commerce de Paris.

Ce plan prévoit notamment :

- ▶ la prise en compte d'un passif évalué à 13,4 M€,
- ▶ des engagements de conversions de créances obligataires et en compte courant devant réduire le passif de 4 M€,

- ▶ le remboursement du passif en 8 ans (5% les trois premières années, 8% la 4<sup>ème</sup>, 12% la 5<sup>ème</sup>, 15% la 6<sup>ème</sup> et 25% les deux dernières années),
- ▶ une augmentation de capital en numéraire de 1,1 M€.

Le 27 octobre 2011, une Assemblée Générale de la Société décidait une augmentation de capital par compensation de créances de 4,09 M€, réalisée à la valeur nominale (2,7 €/action) et l'abandon du droit de vote double.

A l'issue de cette augmentation de capital réservée, à laquelle EEM n'ayant pas de créance n'a pas participé, sa participation dans SFC est revenue à 9,21%, puis 9,23% du capital au 31 décembre 2011.

Avec les Sociétés lui étant liées (VERNEUIL PARTICIPATIONS, FOCH INVESTISSEMENT, MATIGNON) mais avec lesquelles à l'exception de VERNEUIL, aucun concert n'a été déclaré, EEM participe à un Groupe d'actionnaires représentant 50,52% du capital de SFC.

C'est pourquoi, nonobstant la dilution constatée, l'influence notable persiste et SFC demeure consolidée par équivalence.

Au 31 décembre 2011, cette participation représentait 2,06% des capitaux investis du Groupe EEM et 2,25% de la valeur nette comptable des participations du Groupe EEM.

L'exercice 2010/2011 a connu une légère baisse d'activité (-2,95%), plus accentuée dans le secteur des jeux virtuels (-4,55%) que dans l'activité casinotière proprement dite (-2,3%).

#### Chiffres clés :

Données en M€	31.10.2011	31.10.2010	31.10.2009	31.10.2008
Chiffre d'affaires	13,11	13,50	13,33	14,16
Résultat opérationnel courant	(0,12)	0,63	0,38	(1,21)
Résultat opérationnel	(0,93)	(11,20)	1,10	(1,20)
Coût de l'endettement financier net	(0,61)	(0,64)	(0,97)	(1,31)
Résultat net part du Groupe	0,49	(11,25)	0,39	(3,64)
Actifs non courants	34,21	34,79	47,40	48,33
Actifs courants	3,29	3,13	2,53	6,25
Capitaux propres part du Groupe	14,85	10,32	22,52	15,22
Dettes financières	6,85	10,25	9,85	19,68
dont dette obligataire	2,20	2,78	1,55	5,06
dont dette d'acquisition des casinos	3,56	3,56	3,4	4,40
dont comptes courants d'actionnaires	0,06*	3,25	2,59	8,21
<b>Total du bilan</b>	<b>37,50</b>	<b>37,92</b>	<b>49,93</b>	<b>54,75</b>

\* Capitalisés pour la quasi-totalité (Assemblée Générale du 27 octobre 2011)

La lecture des extraits des états financiers ci-dessus doit tenir compte des règles d'évaluation des dettes figurant dans le plan de continuation, et notamment celles résultant de l'application d'IAS 39-47 et IAS 39-56, qui ont conduit et conduiront la Société à comptabiliser en 2011 le résultat de l'actualisation (1,5 M€) en produits financiers (élément qui seul rend positif le compte de résultat), et, à compter de 2012, à constater par le compte de résultat le coût financier de celle-ci au travers du processus d'amortissement lors de chaque remboursement d'échéance du plan de continuation.

C'est pourquoi le Groupe EEM étudie des solutions susceptibles de le dégager d'une participation dont l'importance dans ses actifs est faible.

## ACTIVITES CEDEES OU EN COURS DE CESSION

Il s'agit des activités hôtelières dont la partie la plus importante (les cinq hôtels vietnamiens), a été cédée le 14 février 2011. Ce secteur, qui depuis ne recouvre que l'hôtel Victoria ANGKOR, représentait, au 31 décembre 2011, 8,47% des capitaux investis du Groupe et 12,97% de la valeur comptable nette des participations de la Société mère EEM.

En ce qui regarde les actifs gérés directement, ce secteur est devenu moins important que l'immobilier ; en revanche, sa contribution aux résultats du Groupe a été majeure du fait notamment de la plus-value de cession enregistrée, et s'est établie à 23,65 M€ dont 22,13 M€ de plus-value, 0,72 M€ de contribution au résultat de l'exploitation des hôtels vietnamiens et 0,8 M€ de contribution de l'hôtel d'Angkor aux résultats du Groupe.

On rappellera que l'hôtel d'Angkor est le plus luxueux de la chaîne Victoria (il conserve le droit à la marque nonobstant la vente des hôtels vietnamiens) ; il comporte 115 chambres et suites et a récemment augmenté le nombre de suites proposées à la clientèle.

Au cours de l'exercice, cet hôtel d'Angkor a connu une relative stagnation de son activité globale (4,041 MUS\$ contre 4,024 MUS\$ en 2010), qui recouvre une progression de 3,4% du produit des nuitées réalisée dans un contexte d'ajustement des prix à l'intensité de la concurrence, et une légère contraction de l'activité restauration (-3,14%) ; malgré la maîtrise des charges d'exploitation liée aux efforts de gestion, le résultat d'exploitation s'établit à 1,23 MUS\$ (contre 1,38 MUS\$ au 31 décembre 2010).

Cette performance reflète l'intensité de la concurrence sur le site, ainsi que l'impact de baisse significative du prix des nuitées ramené au plus bas des prix pratiqués par la chaîne. Exprimé en euros et compte tenu d'une prise en compte de 100% de l'hôtel résultant de jugements rendus par des autorités judiciaires

en Cour d'Appel (75% au 31 décembre 2010), l'hôtel d'Angkor a réalisé un chiffre d'affaires de 2,9 M€, un résultat opérationnel courant de 716 K€ et un résultat net de 798 K€.

Au cours de l'exercice, EEM a remporté plusieurs jugements à l'encontre de l'actionnaire minoritaire de Victoria Angkor ; la purge définitive de la totalité des procédures en cours permettra seule l'avancement du processus de cession envisagé par le Groupe entrepris au premier semestre 2011.

## ACTIF FINANCIER DISPONIBLE A LA VENTE

La participation viticole hongroise (EEM détient 35% de TOKAJ LENCSES DÜLÖ qui détient 95% de TOKAJ HETZÖLÖ), dans un vignoble de près de 60 hectares situés sur le mont Tokaj géré par l'actionnaire majoritaire, le Groupe Reybier (propriétaire de Cos d'Estournel, second cru classé médocain), fait l'objet d'un engagement d'achat par cet actionnaire dont la valeur conventionnelle actuelle est estimée à 2,7 M€.

Au cours de l'exercice, l'exploitation a été confrontée à des difficultés liées à la fois à la gravité de la crise en Hongrie qui pèse sur la consommation locale (plus de la moitié des ventes sont domestiques) et à la mauvaise qualité globale de la vendange 2011, les conditions climatiques ne permettant qu'à une faible quantité de la vendange (déjà faible en quantité) d'être produite en Aszu (qui fournit le vin liquoreux bien connu et à un prix de vente très supérieur à celui de la production courante).

Les données d'exploitation s'en ressentent : avec un chiffre d'affaires de 609 K€, la propriété viticole accuse une perte de 486 K€.

Cet actif représente, avec une valeur comptable de 2,7 M€, 3,97% des capitaux investis du Groupe et 4,36% de la valeur nette des participations de la Société EEM.

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

Le Conseil d'Administration du 13 janvier 2012, qui a arrêté définitivement les comptes semestriels a décidé la mise en œuvre du paiement de l'acompte sur dividende 2011 de 2,5 euros par action, réalisé effectivement dans les tous premiers jours de février.

En ce qui concerne les activités conservées, LES VERGERS ont cédé en janvier le lot du premier étage de l'immeuble de Boulogne-Billancourt (69 avenue Victor Hugo) qui était au 31 décembre 2011 sous compromis de vente, pour un montant de 687 K€.

La boutique sise au rez-de-chaussée de cet immeuble est en cours de cession pour 120 K€, terminant ainsi cette opération de rénovation et de vente à la découpe.

En ce qui regarde les activités nouvelles de cette filiale, celle-ci a acquis, pour une courte durée, un appartement en mars 2012.

La réticence des intervenants bancaires à financer les opérations de réméré immobilier amène le Groupe à examiner de nouvelles opportunités immobilières pour assurer le développement de cette filiale.

La SAIP demeure dans l'attente du permis de construire demandé pour l'immeuble de la rue de Billancourt à Boulogne, et n'a pas, en conséquence finalisé, l'acquisition de cet immeuble.

## INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

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

Au 31 décembre 2011, le capital s'élève à 52 000 000 euros, divisé en 3 250 000 actions. Compte tenu des droits de vote double conférés aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans et de 52 155 actions d'autocontrôle, le nombre total des droits de vote nets est de 3 942 863 et des droits de vote bruts de 3 995 018.

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

Aucune évolution n'est intervenue au cours de l'exercice.

#### Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2011

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 2011, 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 10% du capital et des droits de vote : Wyser-Pratte Management, Wyser-Pratte & Co, Bedford Property et Guy Wyser-Pratte, agissant de concert,
- ▶ plus de 10% des droits de vote : Valéry Le Helloco,
- ▶ plus de 5% du capital et des droits de vote : René Brilllet.

#### Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières, en 2011, ont été utilisées dans les conditions suivantes :

##### ▶ Rachat d'actions de la Société

Au 31 décembre 2011, la Société détenait directement 52 155 actions d'autocontrôle, dont 6 480 dans le cadre du contrat d'animation conclu avec un prestataire de service d'investissement, représentant 1,6% du capital et dont le prix de revient moyen unitaire était de 17,02 €/action.

Au cours de l'exercice 2011, elle a acheté 81 790 actions et cédé 40 842 actions.

- ##### ▶ Attribution gratuite d'actions aux salariés et mandataires sociaux.
- Le Conseil d'Administration du 7 avril 2010 a constaté que les 33 000 promesses d'actions gratuites réalisées le 7 mai 2008, seront attribuées le 7 mai 2010, tirées sur les actions propres de la Société. Ces actions demeureront incessibles jusqu'au 7 mai 2012.

Le 27 septembre 2010, faisant à nouveau usage de la délégation donnée par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, le Président a attribué, aux mêmes personnes de la première attribution, le solde résiduel de l'autorisation de l'Assemblée, soit 64 500 promesses d'actions, à émettre le 27 septembre 2012 et incessibles jusqu'au 28 septembre 2014.

L'avantage financier représenté par ces actions gratuites, évalué sur la base du dernier cours de l'action EEM au 31 décembre 2011 de 16,45 €/action, s'élevait à un montant global de 1 603 876 € (542 850 € pour la première tranche et 1 061 025 € pour la seconde).

### DIVIDENDES DISTRIBUES

Nous vous rappelons qu'au cours des exercices 2008, 2009 et 2010, votre Société n'a servi aucun dividende. Elle a annoncé au cours de l'exercice la distribution d'un acompte sur le dividende 2011 de 2,5 € par action, correspondant à une distribution globale de 8 125 K€, lequel a été mis en paiement début février 2012, une fois les comptes semestriels audité par le collègue complet des Commissaires aux Comptes (le cabinet Synergie n'ayant pas été renouvelé, le cabinet Deloitte & Associés a été nommé par l'AGO du 19 décembre 2011).

### DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE DE LA SOCIETE

#### La Direction

La Direction est composée de François Gontier, Président Directeur Général, Frédéric Doulcet, Directeur Général Délégué, ayant démissionné de ses fonctions en octobre 2011.

Les rémunérations de toutes natures versées, en 2011, 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 2011	Exercice 2010	Exercice 2009
<b>François GONTIER,</b> Président Directeur Général			
Salaires	167 694	167 693	161 387
Jetons de présence	17 676	16 200	-
Actions gratuites	-	385 800	-
<b>Total</b>	<b>185 370</b>	<b>569 693</b>	<b>161 387</b>
<b>Frédéric DOULCET,</b> Directeur Général Délégué jusqu'en octobre 2011, Administrateur jusqu'au 24 juin 2011			
Honoraires (FDC)	200 928	200 928	200 928
Jetons de présence	17 676	16 200	17 135
Actions gratuites	-	385.800	-
<b>Total</b>	<b>218 604</b>	<b>602 978</b>	<b>218 063</b>

#### 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 15 000 actions.

##### Autres mandats :

Président Directeur Général de la SAIP

Président du Conseil d'Administration de : DUC SA

Administrateur de : DUC DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL SA

Gérant de : FOCH INVESTISSEMENTS SNC - MATIGNON SNC - SCI AMAURY - ROTISSERIE DUC DIJON - SCI PAVILLON BELVEDERE - SCI MAILLOT ARGENTINE - SCI MURILLO

COURCELLES – SCI CHAMLAL PLEYEL – SCI 44 J.J. BOULOGNE – SCEA CHATEAU VERNOUS – SCI PGS DEVELOPPEMENT FONCIER – CHATEAU VERNOUS (SARL) – SC 41 FESSART – SCI PGS PATRIMOINE – SCI DALLE 166 BOULOGNE

Représentant Permanent de : FOCH INVESTISSEMENTS, gérant de la SNC VERNEUIL & ASSOCIES

Représentant Permanent de : MAILLOT ARGENTINE gérante de la SCI BOULOGNE SEVRES

#### **René BRILLET**

Nommé administrateur d'EEM le 24 juin 2011. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2013.

Il détient 333 198 actions.

#### Autre mandat :

Administrateur de CARREFOUR

#### **Jean DUCROQUET**

Nommé administrateur d'EEM en 2001. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2012.

Il détient 1 815 actions.

#### Autres mandats :

Administrateur de : OBER SA – GASCOGNE

Gérant de : KALITEA IMMOBILIER RESIDENTIEL – KALITEA GESTION IMMOBILIERE

#### **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 2012.

Il détient 1 380 actions.

#### **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 2012.

Il détient 100 actions.

#### Autres mandats :

Président Directeur Général de : FRIGO TRADING – FRIGO TRADING SERVICES

Gérant de : FONCIERE DU MARIOT – SCI LAMPONNAY

#### Periodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2011, le Conseil d'Administration s'est réuni 13 fois : les 14 janvier, 24 janvier, 21 février, 4 avril, 13 avril, 26 avril, 16 mai, 20 mai, 27 juin, 29 août, 13 septembre, 4 novembre et 2 décembre.

Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 100%.

#### Jetons de présence

Les jetons de présence servis en 2009, 2010 et 2011, au titre des exercices 2008, 2009 et 2010 aux membres du Conseil d'Administration par EEM et les Sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce sont récapitulés par le tableau suivant (montants nets).

Sur chacun des trois 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 (en euros) :

Membres du Conseil d'Administration	Jetons versés en 2011	Jetons versés en 2010	Jetons versés en 2009
François GONTIER	17 676	16 200	-
Frédéric DOULCET	17 676	16 200	17 135
Patrice DECAIX	19 716	20 700	21 635
Jean DUCROQUET	15 216	16 200	17 135
Philippe LAMBERET	19 716	20 700	16 960
<b>TOTAL</b>	<b>90 000</b>	<b>90 000</b>	<b>72 865</b>

#### Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l'exercice 2011

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

#### Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois, le 4 avril 2011 pour examiner les comptes de l'exercice 2010 et entendre les Commissaires aux Comptes et le 13 septembre 2011 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2011.

#### Le Contrôle

##### **Commissaires aux Comptes Titulaires :**

###### ► ERNST & YOUNG & AUTRES

Représentée par François CARREGA

Tour First – 1, place des Saisons – 92400 Courbevoie

Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGM du 24 juin 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

###### ► DELOITTE ET ASSOCIES

Représentée par Alain PENANGUER

185, Ave Charles de Gaulle – 92524 Neuilly-Sur-Seine Cedex

Date du mandat actuel : AGO du 19 décembre 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

##### **Commissaires aux Comptes Suppléants :**

###### ► AUDITEX

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

Date du mandat actuel : AGM du 24 juin 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

###### ► BEAS

7/9 Villa Houssay – 92200 Neuilly-Sur-Seine

Date du mandat actuel : AGO du 19 décembre 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

## CHARGES NON DEDUCTIBLES

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2011.

## TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nature de la délégation	Autorisée par	Echéance
Rachat d'actions propres à hauteur de 10% du capital : prix maximum d'achat 21 €	AGM du 24 juin 2011	23 décembre 2012

## LE TITRE ET LA BOURSE

Les 3 250 000 actions qui composent le capital au 31 décembre 2011 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse / Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

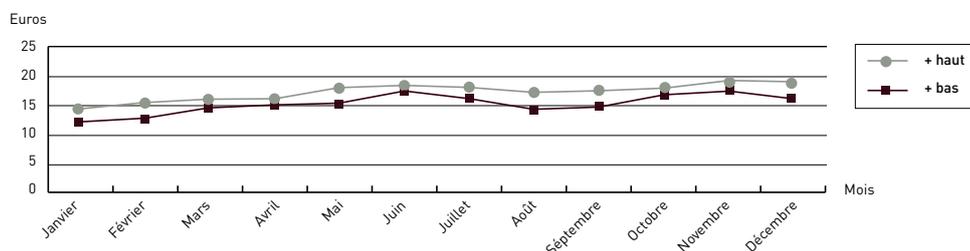
La volatilité du titre a été importante en raison des annonces successives afférentes aux rebondissements du processus de cession des hôtels vietnamiens, de l'annonce d'une offre de rachat d'actions rejetée par l'Assemblée Générale, puis des péripéties liées aux rapports entre les grands actionnaires et ayant conduit à la révocation du mandat d'administrateur de Monsieur Guy Wyser-Pratte par l'Assemblée Générale du 19 décembre 2011.

De ce fait, tant au niveau des cours qu'à celui des volumes de transactions, l'exercice 2011 a été une exception dans la vie normale du titre. L'annonce de la cession des hôtels vietnamiens a en effet animé le marché du titre et conduit à l'émergence d'un nouveau concert d'actionnaires, détenteur de 22% des droits de vote, dénoncé par certains au début de l'exercice 2012.

Les cours et volumes de transactions depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 sont récapitulés par le tableau ci-après (source Nyse-Euronext) :

Mois	+haut (€)	+bas (€)	Nombre de titres échangés	Capitaux (K€)
Janvier 2011	14,50	12,30	51 428	697,80
Février 2011	15,45	12,90	84 664	1 196,97
Mars 2011	15,88	14,61	41 414	630,78
Avril 2011	16,12	15,05	28 592	448,22
Mai 2011	18,00	15,45	52 182	883,07
Juin 2011	18,38	17,9	49 744	898,54
Juillet 2011	17,98	16,28	32 060	539,72
Août 2011	17,27	14,51	67 122	1 047,19
Septembre 2011	17,50	14,66	51 182	844,37
Octobre 2011	17,80	17,00	29 073	504,50
Novembre 2011	19,60	17,38	148 077	2 682,38
Décembre 2011	19,04	16,12	51 155	926,73
Janvier 2012	17,59	14,90	21 449	357,09
Février 2012	15,59	13,15	14 481	211,98
Mars 2012	13,80	12,00	11 151	142,57

Au cours de l'exercice, l'évolution des cours extrêmes de l'action a été la suivante : 12,30 € au plus bas et 19,60 € au plus haut. Elle est résumée par le graphique ci-après :



Les volumes de transaction constatés montrent une très forte remontée de la liquidité du titre, constatée avec des niveaux de cours très supérieurs à ceux des exercices précédents, et qu'illustre le tableau suivant :

Exercice	2011*	2010	2009	2008	2007	2006
Nombre de titres échangés	1 859 690	1 050 846	402 874	517 114	1 323 650	1 120 229
Moyenne par séance	7 551	4 073	1 611	2 191	5 253	4 393
Capitaux par séance (€)	42 413,56	52 621,67	12 711,2	18 979,79	82 542,46	62 157,65
Taux de rotation du flottant	127,20%	77,84%	18,16%	21,65%	58%	50%
Taux de rotation du capital	57,22%	32,33%	11,81%	15,15%	38,79%	34,66%

\* 13 jours de suspension de cotation (annonce de l'OPRA, conséquences de l'Assemblée Générale ayant rejeté l'OPRA nécessitant un Conseil d'Administration préalable à la reprise des cotations).

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

La Société employait 5 personnes au 31 décembre 2011, dont 3 cadres et 2 employés.

A cette même date, le Groupe employait 205 personnes (1 222 au 31 décembre 2010) dont 8 cadres, 25 agents de maîtrise et 172 ouvriers et employés ; l'essentiel de ces personnels était employé en Asie (205 personnes).

La répartition de cet effectif par secteur était la suivante :

Hôtellerie	205	(1 217 en 2010)
Aquaculture	0	(5 en 2010)
Immobilier	0	(1 en 2010)
Structure	5	(6 en 2010)

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, un salarié dispose, au titre des actions gratuites lui ayant été attribuées, de 3 000 actions bloquées jusqu'au 7 mai 2012 et de 4 500 actions encore sous forme de promesses.

Suite au départ de plusieurs attributaires d'options de souscription d'actions et aux renoncations des autres, toutes les options ont été annulées.

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 480 heures au 31 décembre 2011 (562 heures au 31 décembre 2010) ; 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.

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 A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE GENERAL

Le Groupe a encore été présent pendant la durée de l'exercice 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 du Sud-Est pourrait ainsi avoir un effet défavorable sur la fraction résiduelle de l'activité hôtelière du Groupe, ses résultats et sa situation financière tant que le Groupe en demeure propriétaire, cet actif étant, à la date d'émission du présent rapport, en cours de cession (hôtel d'Angkor).

Il en serait de même en cas de poursuite dans la durée de l'inflation au Cambodge, 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 "risques de change".

### RISQUE PAYS

Le Groupe ne présente plus désormais de vrai risque pays.

### RISQUES CONCURRENTIELS

La conjoncture a renforcé les barrières à l'entrée du marché des hôtels de charme qui est le créneau de la chaîne Victoria, ce qui a pu être vérifié en ce qui regarde l'hôtel d'Angkor une fois son positionnement prix réajusté.

### 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.

#### ■ Risques de taux

La Société EEM a un endettement essentiellement à taux fixe.

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, il n'en est pas de même.

L'endettement de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, remboursé en décembre 2010 par une fraction du produit du crédit-bail adossé lui-même à taux variable mis en place sur la partie occupée de l'immeuble détenu par cette Société, comme de celui du pôle aquacole, est entièrement provisionné dans les comptes de l'exercice du fait de la caution donnée par la Société mère EEM.

Aucune opération de couverture de taux sur le crédit-bail adossé ci-dessus n'a été opérée.

### ■ Risques de change

L'exposition au risque de change est décrite dans la note 14 de l'annexe aux comptes sociaux et dans la note 54 de celle aux comptes consolidés.

La Société EEM est en position de change permanente dans la mesure où son principal actif géré, l'hôtel d'Angkor, est situé dans la zone dollar. La valeur de cet actif, telle qu'elle ressort de l'analyse des capitaux investis du Groupe, est de 5,7 M€ correspondant à 8,47% des capitaux investis et à 10,7% de la capitalisation boursière du Groupe (sur la base du dernier cours coté de l'exercice 2011).

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 en conséquence supposé maîtrisé. Le risque de change porte désormais sur la valeur d'un seul actif, en cours de cession, l'hôtel d'Angkor.

On signalera cependant que les variations du dollar par rapport à l'euro ont généré pour le Groupe, qui n'avait pu couvrir ce risque, une perte de change de 1,81 M€ lorsqu'il a été procédé à la conversion en euros des dollars issus de la cession des hôtels vietnamiens ; au 31 décembre 2011 cet actif en dollars représentait une perte sociale latente intégralement provisionnée de 1,77 M€, qui représentait 3,33% de la capitalisation boursière à la clôture de l'exercice. Ce risque est estimé soutenable par la Direction du Groupe.

Il est rappelé que les actifs du Groupe exprimés en dollars représentaient, au 31 décembre 2011, 8,47% des capitaux investis du Groupe et 31,3% des capitaux investis dans des activités gérées directement par le Groupe.

Les créances rattachées aux participations hôtelières représentaient,

en 2011, 7,24 M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappréciation de 0,36 M€.

### ■ Risques couverts par les 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.

La seule participation en gestion directe par le Groupe étant, et provisoirement, l'hôtel d'Angkor qui est en cours de cession, ce point est devenu marginal.

### ■ 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.

Celle-ci est cédée dans le cadre de la transaction de cession des hôtels vietnamiens, son utilisation par l'hôtel d'Angkor étant préservée contractuellement sur une période de dix années.

EEM détient depuis janvier 2009 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.

Cette participation a été, au cours de l'exercice, diluée pour s'établir à 9,23% du capital en raison des opérations de recapitalisation issues de la mise en œuvre du plan de continuation homologué au cours de l'exercice.

Le placement en redressement judiciaire de cette Société en août 2010 qui a rendu ses titres non liquides, suivi, au cours de l'exercice, et de la conclusion d'un accord d'actionnaires et de l'homologation d'un plan de continuation, a conduit à considérer uniquement leur valeur de marché, a eu pour conséquence la dépréciation de ses titres, comme indiqué dans les commentaires sur l'activité des filiales.

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

En K€	ERNST & YOUNG				DELOITTE & ASSOCIES / SYNERGIE AUDIT			
	Montants		%		Montants		%	
Audit	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés :								
- EEM	100 000	151 470	89%	71%	50 000	77 765	81%	78%
- Filiales intégrées globalement	12 752	68 562	11%	29%	11 457	22 003	19%	22%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit								
Sous Total	112 752	220 032	100%	100%	61 457	99 768	100%	100%
Autres prestations								
Juridique, fiscal, social								
Technologies de l'information								
Audit interne								
Sous Total	0	0			0	0		
<b>TOTAL</b>	<b>112 752</b>	<b>220 032</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>61 457</b>	<b>99 768</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

NB : Deloitte & Associés, nommé le 19 décembre 2011 n'a pas facturé la Société et son Groupe au cours de l'exercice 2011 ; de ce fait, l'exercice 2012 comportera des facturations de ce cabinet afférentes à ses peines et diligences sur les comptes semestriels 2011.

Le présent tableau a été construit conformément à la réglementation sur la base des honoraires pris en charge sur l'exercice.

## DELAI DE PAIEMENT DES 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 euros	Echues	A 30 jours	A 60 jours	Solde
Dettes Fournisseurs	32 008,32	89 679,27	158 771,76	280 459,35
Factures non parvenues	-	-	-	238 006,59
<b>TOTAL</b>	-	-	-	<b>518 465,94</b>

## RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE PROJET DE RESOLUTIONS

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte (ordinaire et extraordinaire) afin de soumettre à votre approbation les résolutions suivantes. Au total, douze résolutions sont soumises à votre vote.

Le présent rapport expose les projets de résolutions soumis à votre Assemblée Générale.

### A / RESOLUTIONS DE LA COMPETENCE DE L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

#### Approbation des comptes sociaux et consolidés – Affectation du résultat (1<sup>ère</sup>, 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> résolutions)

Nous vous demandons d'approuver les comptes sociaux (1<sup>ère</sup> résolution) et les comptes consolidés d'Electricité et Eaux de Madagascar (EEM) 2<sup>ème</sup> résolution pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Nous vous demandons également, en conséquence, de donner aux membres du Conseil d'Administration quitus de l'exécution de leur mandat pour l'exercice écoulé.

En ce qui concerne les comptes sociaux, le résultat de l'exercice 2011 ressort à un bénéfice de 9 033 176,70 euros.

Il est proposé à l'Assemblée (3<sup>ème</sup> résolution) :

- (i) de constater que le report à nouveau disponible est de 1 173 987,06 euros
  - (ii) de constater que le bénéfice de l'exercice s'élève à 9 033 176,70 euros
- 10 207 163,76 euros

(iii) et d'affecter, comme suit :

- ▶ 9 750 000, 00 euros aux actionnaires à titre de dividende, (7 992 467,50 euros déjà versé à titre d'acompte)
- ▶ 457 163,76 euros au report à nouveau

Ce dividende représente un montant de 3 €/action dont 2,50 €/action ont été versés à titre d'acompte le 2 février 2012.

Le solde de ce dividende, soit 0,50 €/action sera mis en paiement le 28 septembre 2012.

Toutefois, conformément à l'article L.225-210 du Code de commerce, les actions propres détenues par la Société au titre de l'application du programme de rachat d'actions ne donneront pas droit au dividende. En conséquence, la somme correspondant au dividende auquel ces actions auraient donné droit, sera portée au compte "Report à nouveau".

#### Approbation des conventions réglementées (4<sup>ème</sup> résolution)

Nous vous demandons de bien vouloir approuver ces conventions réglementées après avoir pris connaissance du rapport spécial

des Commissaires aux Comptes qui les présente.

#### Renouvellement de mandat d'un Administrateur – Nomination d'un Administrateur (5<sup>ème</sup> et 6<sup>ème</sup> résolutions)

La 5<sup>ème</sup> résolution a pour objet de soumettre à votre approbation le renouvellement de mandat d'Administrateur de Monsieur François Gontier, pour une durée de 3 ans, qui prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

La 6<sup>ème</sup> résolution demande à l'Assemblée de nommer un nouvel Administrateur, Monsieur Jean-François Panel, pour une durée de 3 ans, qui prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Cette nomination a été agréée, à la majorité, par le Conseil d'Administration.

#### Jetons de présence (7<sup>ème</sup> résolution)

Il est proposé à l'Assemblée Générale de fixer le montant des jetons de présence du Conseil d'Administration à 110 000 euros au titre de l'exercice 2011 dont 10 000 euros au titre de la responsabilité civile mandataires sociaux.

Il est à noter que ce montant de jetons de présence n'est augmenté que de 10 000 euros et était inchangé depuis l'exercice 2001.

#### Autorisation à conférer au Conseil d'Administration à l'effet d'acheter, de conserver ou de transférer des actions de la Société (8<sup>ème</sup> résolution)

Cette résolution a pour objet d'autoriser votre Conseil d'Administration à faire acquérir par la Société ses propres actions dans la limite de 10% de son capital. Le prix maximum d'achat sera de 23 euros par action.

Ces achats d'actions pourraient être effectués en vue, par ordre de priorité décroissante :

- (i) d'assurer la liquidité des actions de la Société par un prestataire de services d'investissement,
- (ii) de la remise d'actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe,
- (iii) d'honorer des obligations liées aux valeurs mobilières donnant accès, par tous moyens, à des actions de la Société.
- (iv) de réduire le capital de la Société en application de la 9<sup>ème</sup> résolution soumise à l'Assemblée Générale, sous réserve de son adoption.

## B / RESOLUTIONS DE LA COMPETENCE DE L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

### Autorisation au Conseil d'Administration à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions (9<sup>ème</sup> résolution)

Il est proposé à l'Assemblée Générale de déléguer au Conseil d'Administration tous pouvoirs à l'effet de procéder à l'annulation, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10% du capital de la Société et par période de 24 mois, de tout ou partie des actions de la Société acquises dans le cadre du programme d'achat d'actions autorisé par la 8<sup>ème</sup> résolution soumise à l'Assemblée.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 18 mois

à compter de la présente Assemblée, étant précisé qu'aucune autre annulation n'est intervenue depuis juillet 2010.

### Modification des articles 27 et 30 des statuts de la Société - Conditions d'accès aux Assemblées et Feuille de présence (10<sup>ème</sup> et 11<sup>ème</sup> résolutions)

Il est proposé à l'Assemblée Générale, afin de mettre en conformité nos statuts avec les nouvelles dispositions légales et réglementaires relatives aux formalités de communication, de permettre la convocation et le vote par correspondance des actionnaires aux Assemblées Générales et, le cas échéant, par voie électronique.

Cette disposition est en train de devenir la règle dans les sociétés cotées.

## ANNEXE AU RAPPORT DE GESTION

Conformément à l'article L.225-184 et à l'article L.225-177-4 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance les éléments suivants.

### **RAPPORT "SPECIAL" SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS (ARTICLE L.225-184)**

Néant - Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été attribuée au cours de l'exercice 2011.

### **RAPPORT "SPECIAL" SUR LES ATTRIBUTIONS D' ACTIONS GRATUITES (ARTICLE L.225-177-4)**

Le 27 septembre 2010, le Conseil d'Administration a décidé, conformément à la loi, l'attribution de 64 500 actions gratuites sous la forme de promesses d'actions jusqu'au 27 septembre 2012, à trois personnes dont deux mandataires sociaux et une salariée de l'entreprise.

Ces promesses d'actions seront, le 27 septembre 2012, transformées en actions incessibles jusqu'au 27 septembre 2014.

Ainsi l'autorisation consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2007 a été utilisée en totalité.

Le tableau ci-après récapitule les noms des bénéficiaires de l'attribution, son montant et l'avantage financier ainsi reconnu aux bénéficiaires, estimé sur la base du dernier cours de l'action EEM du 31 décembre 2011, de 16,45 € :

Noms et fonctions des bénéficiaires	Nombre d'actions promises	Montant de l'avantage issu de l'attribution (€)
<b>François GONTIER</b> Président Directeur Général	30 000	443 500
<b>Frédéric DOULCET</b> Directeur Général Délégué	30 000	443 500
<b>Catherine MELMER</b> Responsable Juridique	4 500	74 025
<b>TOTAL</b>	<b>64 500</b>	<b>961 025</b>

# RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES CONTROLES INTERNES

19	Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration – Gouvernement d'entreprise
21	Limitations que le Conseil d'Administration apporte aux pouvoirs du Directeur Général
21	Informations susceptibles d'avoir une incidence en matière d'Offre Publique
22	Procédures de contrôle interne
23	Modalités relatives de participation des actionnaires à l'Assemblée Générale
23	Eléments relatifs aux rémunérations des mandataires sociaux tels que requis par les recommandations MEDEF/AFEP adoptées par le Conseil d'Administration lors de sa séance du 16 décembre 2008
23	Conclusion

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 de procédures menées sous l'autorité du Président du Conseil d'Administration. Il a été établi en utilisant, sans toutefois y faire référence, le cadre du référentiel AMF. Pour les besoins du présent rapport, le terme "Société" désigne ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR (EEM). Ce rapport a été approuvé par le Conseil d'Administration.

## 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.

Le Conseil 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 réorganisation du portefeuille d'activités du Groupe, tant en ce qui regarde les opérations de cession, réalisées ou engagées, que celles conduisant au désendettement du Groupe, comme celles concernant les filiales ayant dû avoir recours à des procédures collectives. Il a été informé en temps réel des évolutions de la cession de son pôle hôtelier vietnamien par les membres de la Direction en charge de l'opération. 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, le Conseil a disposé régulièrement d'éléments prévisionnels de trésorerie.

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 a été mis en mesure de donner son avis sur les opérations ayant une incidence tant sur le périmètre que sur les actifs du Groupe.

Il en a été de même des engagements par signature ou hors bilan, qui sont présentés au Conseil et au Comité d'Audit une

fois au moins au cours de l'exercice, lors du Conseil 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 différentes actions judiciaires intentées sur la Société,
- ▶ sur les montants et les modalités de rémunération de la Direction Générale,
- ▶ sur les délégations à la Direction Générale (avals et cautions).

Le Conseil d'Administration a considéré que, compte tenu de la taille de la Société et du nombre réduit d'administrateurs, il n'était toujours pas nécessaire qu'au cours de l'exercice un règlement intérieur formalise les rapports entre ses membres et ses règles de fonctionnement.

Il n'a pas non plus été jugé utile 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, une équipe de réflexion sur des sujets précis. Cependant, le Conseil d'Administration a décidé, dans sa séance du 13 janvier 2012, la création en son sein d'un Comité de Rémunération, composé de Jean DUCROQUET et Patrice DECAIX. Certaines réflexions sur le devenir du pôle hôtelier du Groupe ainsi que sur les mesures à prendre quant aux actifs casinotiers ont été conduites de la sorte au cours de l'exercice avec les membres du Conseil impliqués dans ces filiales.

La composition du Conseil d'Administration a varié au cours de l'exercice :

- ▶ du 1<sup>er</sup> janvier au 24 juin 2011, le Conseil a été composé de François GONTIER, Président, Frédéric DOULCET, Jean DUCROQUET, Patrice DECAIX et Philippe LAMBERET, Administrateurs,
- ▶ du 24 juin au 19 décembre 2011, de François GONTIER, Président, René BRILLET, Patrice DECAIX, Jean DUCROQUET, Philippe LAMBERET et Guy WYSER-PRATTE, Administrateurs,
- ▶ du 19 décembre au 31 décembre 2011, de François GONTIER, Président, René BRILLET, Patrice DECAIX, Jean DUCROQUET et Philippe LAMBERET, Administrateurs, Guy WYSER-PRATTE ayant été révoqué par l'Assemblée Générale du 19 décembre 2011.

Le Conseil d'Administration est donc actuellement composé de cinq membres dont un est indépendant puisque dépourvu de fonction exécutive dans la Société, à savoir Philippe LAMBERET.

Jean DUCROQUET, devenu administrateur de GASCOGNE, ne peut plus être qualifié d'indépendant. René BRILLET, actionnaire détenant plus de 5% du capital, élu l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011, ne répond pas aux critères de qualification des administrateurs indépendants.

Patrice DECAIX, resté sur une fraction de l'exercice membre des Conseils d'Administration de VERNEUIL PARTICIPATIONS (actionnaire majoritaire d'EEM) et de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (dont EEM détient 9,23% du capital) jusqu'en mai 2011, a participé activement au processus de restructuration de la SFC, et ne peut, de ce fait, être tenu pour membre indépendant. François GONTIER, Président Directeur Général d'EEM n'est pas non plus administrateur indépendant.

Le Conseil d'Administration n'a pas, au cours de l'exercice, délibéré sur les moyens et le calendrier de mise en œuvre des dispositions légales relatives à la féminisation des Conseils d'Administration.

Il s'est réuni treize fois, au cours de l'exercice 2011 :

- ▶ le 14 janvier, il a statué sur l'interruption du processus de cession des hôtels vietnamiens en prenant acte du non-respect par l'acheteur des conditions convenues et approuvé un communiqué portant ces faits à la connaissance du marché,
- ▶ le 24 janvier, il a examiné et rejeté une nouvelle proposition de l'acheteur des cinq hôtels vietnamiens et approuvé le communiqué d'annonce de l'évènement au marché,
- ▶ le 21 février, il a approuvé la cession des cinq hôtels vietnamiens, le projet de communiqué l'annonçant au marché, passé en revue la situation des filiales GASCOGNE et SFC, approuvé la proposition de la Direction d'engager des discussions en vue de la cession de l'hôtel Victoria Angkor et de la participation résiduelle dans le vignoble hongrois, examiné une proposition de transférer la cotation d'EEM sur le Marché Alternext de Nyse-Euronext Paris, pris acte de diverses conventions et de la situation de trésorerie du Groupe,
- ▶ le 4 avril, il a sursis à l'examen des états financiers 2010 dans l'attente de compléments, examiné les conventions réglementées, et renouvelé les autorisations à la Direction en matière de cautions et avals,
- ▶ le 13 avril, il a approuvé les états financiers, le rapport du Conseil et le rapport sur les contrôles internes de l'exercice 2010, et décidé de nommer le Cabinet Rico-Lasteyrie, expert indépendant, dans le cadre d'un projet d'Offre Publique de Rachat d'actions,
- ▶ le 26 avril, il a approuvé une convention réglementée, et les résolutions devant être soumises à l'Assemblée Annuelle relatives à la nomination d'un Administrateur, au renouvellement de mandat d'un Administrateur et des Commissaires aux Comptes, à la fixation des jetons de présence, au renouvellement des autorisations de rachat d'actions propres et au lancement d'un projet d'OPRA,
- ▶ le 16 mai, il a examiné la situation des filiales et fait le point sur l'avancement du projet d'OPRA,

- ▶ le 20 mai, il a exprimé son avis sur l'OPRA et ses conditions maintenant déterminées définitivement et a été informé des orientations prises en matière immobilière (réorientation de l'activité de LES VERGERS et engagement de la Société mère dans des accords avec le Groupe VAUBAN-SOFILOT),
- ▶ le 27 juin, il a accueilli les deux nouveaux Administrateurs, tiré les conclusions du rejet de l'OPRA, du transfert sur Alternext par l'Assemblée Générale, et pris acte des conséquences du non renouvellement d'un des Commissaires aux Comptes. Il a fait le point sur la marche des affaires sociales et pris acte des demandes de Guy WYSER-PRATTE sur la composition du Conseil d'Administration et la marche des affaires sociales,
- ▶ le 29 août, il a approuvé le principe d'un acompte sur dividende, fait le point sur la marche des affaires, et rejeté la proposition de Guy WYSER-PRATTE de faire exécuter un nouvel audit aux frais de la société ; il a approuvé en revanche le fait que ce dernier puisse en faire réaliser un à ses frais,
- ▶ le 13 septembre il a examiné les états financiers semestriels, décidé la fixation à 2,5 €/action de l'acompte sur dividende, approuvé à l'unanimité le choix du second Commissaire aux Comptes (Deloitte & Associés) devant être proposé à l'Assemblée, autorisé la Direction à poursuivre les négociations en vue de la cession de la participation dans le vignoble hongrois et examiné la marche des affaires sociales,
- ▶ le 4 novembre, il a décidé la convocation d'une AGO pour le 19 décembre 2011, examiné les termes de la lettre de Guy WYSER-PRATTE, pris acte de la démission de Frédéric DOULCET de ses fonctions de Directeur Général Délégué (à compter du 3 octobre 2011), décidé à la majorité de soumettre à l'Assemblée la révocation de Guy WYSER-PRATTE, approuvé que soit soumise à l'Assemblée la nomination de Didier CORNARDEAU comme Administrateur et passé en revue la situation des filiales.
- ▶ le 2 décembre 2011, il a approuvé le principe de 4 opérations immobilières envisagées devant être réalisées par la filiale SAIP, pris connaissance et donné son avis sur les résolutions proposées par le concert Guy WYSER-PRATTE/LE HELLOCO, et pris connaissance des affaires sociales.

A chaque séance, le Conseil a reçu les informations susceptibles de lui permettre d'opiner en connaissance de cause ; il a été destinataire, avant les séances consacrées à l'arrêté des états financiers, des informations à publier encore à l'état de projets, pour finalisation ultérieure compte tenu des observations 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 a été rémunéré en prestations de services par EEM via la société FD CONSEILS ET PARTICIPATIONS sur l'ensemble de l'exercice, et perçoit un jeton de présence au titre de ses fonctions d'Administrateur de GASCOGNE, aucune autre rémunération n'étant servie à ces personnes par les filiales du Groupe.

Cette revue a été effectuée lors du Conseil d'Administration arrêtant les comptes de l'exercice 2011 dans le cadre des questions diverses. Le Conseil d'Administration y procède 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, sont les suivantes, telles que confirmées par le Conseil du 30 novembre 2007 :

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

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

L'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011 a rejeté la résolution lui demandant d'autoriser l'attribution d'actions gratuites à hauteur de 3% du capital, de même que celle proposant l'autorisation d'octroi sur les mêmes bases d'options de souscription d'actions.

Le détail des rémunérations directes et indirectes servies aux administrateurs figure ci-après, ainsi que dans le rapport du Conseil d'Administration au chapitre "Informations juridiques et financières". Il n'existe aucune rémunération servie à ces personnes autre que celles visées ci-dessus, pas plus que de régime de retraite spécifique.

Le Comité d'Audit, recréé par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 et constitué de deux administrateurs, Patrice DECAIX, Président, et Philippe LAMBERET, s'est réuni deux fois, les 4 avril et 13 septembre 2011, en présence de la Direction Générale, des Commissaires aux comptes, de l'expert-comptable 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.

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

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

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 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 2011, à la mesure quantifiée de son efficacité et n'a, en conséquence, fait référence à aucun des référentiels utilisés classiquement en la matière. Il a estimé qu'il n'était pas nécessaire d'y procéder.

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, notamment en ce qui regarde les actifs hôteliers du Groupe et les décisions à prendre sur le devenir de la participation dans SFC.

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

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

- ▶ poursuite de la recherche de l'optimisation des rapports entre la Société mère et ses filiales, de telle sorte que la Société mère, grâce tant aux flux reçus des filiales que de ses flux propres, soit à même de disposer des moyens de financer son exploitation ; l'autosuffisance financière retrouvée grâce à la cession des hôtels vietnamiens, de la Société mère, va dans ce sens,
- ▶ 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 malaisé à atteindre ; le resserrement de la Direction Générale, décidé en octobre, mais qui n'aura d'impact financier qu'en 2012, va également dans ce sens,
- ▶ examen de certains 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 profitabilité de toutes les activités du Groupe.

## LIMITATIONS QUE LE CONSEIL D'ADMINISTRATION APORTE 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.

## 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.225.103-1 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.

## PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

### Société mère

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

En ce domaine, votre Société estime avoir été en mesure d'obtenir, au cours de l'exercice, des résultats significatifs en ce qui concerne les 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 immobilier, supervision directe des opérations par le Président Directeur Général, et tenue de la trésorerie des opérations au niveau de la Société mère,
- ▶ pour la participation dans GASCOGNE, comptes rendus périodiques des dirigeants à la Société, et informations reçues des représentants d'EEM au Conseil et aux différents Comités du Conseil de GASCOGNE,
- ▶ 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 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.

Votre Société a eu recours, dans des proportions plus importantes que l'année précédente, notamment du chef de la cession des hôtels vietnamiens, 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 limiter les frais généraux.

Les états financiers ont été établis comme par le passé avec l'assistance d'experts comptables tiers indépendants ce qui a permis d'améliorer leurs délais de production, grâce notamment à l'informatisation des processus de consolidation.

La Société comme le Groupe sont désormais en mesure de produire les états financiers dans des délais satisfaisants.

Au cours de l'exercice, votre Président et son Directeur Général Délégué ont suivi directement l'opération de cession du pôle hôtelier vietnamien et l'évolution de la participation dans GASCOGNE facilitée par le renouvellement du Conseil de la Direction Générale de ce Groupe. Les cessions effectuées, comme les investissements réalisés, ont été systématiquement portées avant conclusion à la connaissance des administrateurs. Le pôle immobilier est suivi directement par le Président Directeur Général, ainsi que le pôle casinotier.

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

### Groupe

Le Président Directeur Général et son Directeur Général Délégué (ce dernier jusqu'en octobre 2011 où ses fonctions de PDG de Gascogne l'ont amené à résigner ses fonctions chez EEM) assurent le contrôle des filiales en utilisant quatre leviers :

- ▶ le suivi, en liaison avec les dirigeants locaux, des opérations des filiales ; sauf pour l'hôtel d'Angkor secteur hôtelier pour lequel un reporting formel existe et est soumis, a 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 notamment dans le domaine de l'immobilier, où la Société mère contrôle et dispense les flux financiers,
- ▶ 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.

L'hôtel VICTORIA ANGKOR est soumis à une procédure budgétaire et à un contrôle de gestion désormais rôde 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 proximité nouées avec le nouveau management, la présence du Groupe EEM au Conseil d'Administration, 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 2011, dans le cadre du plan de continuation homologué en juillet 2011. Il est à remarquer que l'engagement pris, conjointement avec VERNEUIL PARTICIPATIONS, de souscrire, si besoin était, 1,1 M€ en numéraire dans le cadre dudit plan de continuation, est un élément d'influence certain sur cette participation.

Cette augmentation de capital n'a finalement pas été nécessaire dans le cadre du plan de continuation de SFC.

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

- ▶ que les faiblesses de contrôle qui ont été constatées concernant l'hôtel VICTORIA ANGKOR sont désormais corrigées,
- ▶ que les contrôles sur les filiales non directement gérées sont conformes aux "bonnes pratiques" et conformes aux attentes de votre Société.

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

Les modalités de participation des actionnaires à l'Assemblée Générale sont celles définies par la loi et les statuts. A ce titre, on signalera que, sur l'exercice, la procédure des questions écrites

a été utilisée par des actionnaires, qu'il y a été répondu et que les questions et les réponses ont été intégrées dans le procès-verbal de l'Assemblée.

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

Tableau récapitulatif des rémunérations attribuées à chaque dirigeant mandataire social (en euros) :

Noms et fonctions	Exercice 2011	Exercice 2010	Exercice 2009
<b>François GONTIER</b> Président Directeur Général			
Salaires	167 694	167 693	161 387
Jetons de présence	17 676	16 200	-
Actions gratuites	-	385 800	-
<b>Total</b>	<b>185 370</b>	<b>569 693</b>	<b>161 387</b>
<b>Frédéric DOULCET</b> Administrateur, Directeur Général Délégué			
Honoraires (FDC)	200 928	200 928	200 928
Jetons de présence	17 676	16 200	17 135
Actions gratuites	-	385 800	-
<b>Total</b>	<b>218 604</b>	<b>602 928</b>	<b>218 063</b>
<b>Patrice DECAIX</b> Administrateur			
Jetons de présence	19 716	20 700	21 635
<b>Jean DUCROQUET</b> Administrateur			
Jetons de présence	15 216	16 200	17 135
<b>Philippe LAMBERET</b> Administrateur			
Jetons de présence	19 716	20 700	16 690
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>458 622</b>	<b>1 246 421</b>	<b>434 910</b>

On rappellera que deux mandataires sociaux, François GONTIER et Frédéric DOULCET, ont été attributaires chacun, en mai 2008, de 15 000 promesses d'actions gratuites, transformées, en mai 2010, en autant d'actions gratuites incessibles jusqu'en mai 2012.

En outre, les dirigeants et mandataires sociaux n'ont pas été attributaires d'options de souscription d'actions qui ont été réservées essentiellement à des personnes du Groupe et de la Société mère en décembre 2007. Suite aux départs de plusieurs attributaires et aux renoncements des autres, toutes les options ont été annulées.

Tableau sur les jetons de présence :

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

Membres du Conseil	Jetons versés en 2011	Jetons versés en 2010	Jetons versés en 2009
<b>François GONTIER</b>	17 676	16 200	-*
<b>Frédéric DOULCET</b>	17 676	16 200	17 135
<b>Patrice DECAIX</b>	19 716	20 700	21 635
<b>Jean DUCROQUET</b>	15 216	16 200	17 135
<b>Philippe LAMBERET</b>	19 716	20 700	16 960
<b>TOTAL</b>	<b>90 000</b>	<b>90 000</b>	<b>72 865</b>

\* François GONTIER ayant renoncé à ses jetons au titre de l'exercice 2008 (versables en 2009).

## CONCLUSION

Au total, votre Direction Générale estime que les procédures actuellement mises en œuvre ainsi que les actions entreprises sur l'exercice en la matière permettent de parvenir à des modalités de contrôle interne acceptables dans toutes ses filiales.

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

Pour l'exercice 2012, l'objectif de la société en matière de contrôle interne sera :

- ▶ la réalisation de nouvelles 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,
- ▶ la mise en place de procédures adaptées de contrôle des investissements réalisés dans l'immobilier, devenu un axe de développement.

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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.

## **I**NFORMATIONS CONCERNANT LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne 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.

## **A**UTRES 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.

*Neuilly-Sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 mai 2012  
Les Commissaires aux Comptes*

**DELOITTE & ASSOCIES**  
Alain Penanguer

**ERNST & YOUNG ET AUTRES**  
Francois Carrega



# NOTES

A series of horizontal dotted lines for writing notes, spanning the width of the page.

# COMPTE SOCIAUX

## AU 31 DECEMBRE 2011

26	Bilan actif
26	Bilan Passif
27	Compte de résultat
27	Tableau de financement
28	Annexe

## BILAN ACTIF

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2011	31.12.2010	
Concessions, brevets, licences	279	0	
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>279</b>	<b>0</b>	
Autres immobilisations corporelles	18 959	20 588	
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>18 959</b>	<b>20 588</b>	
Titres de participation	49 828 877	48 661 618	
Créances rattachées à des participations	11 213 451	25 497 717	
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	0	0	
Autres titres immobilisés	887 889	144 117	
Autres immobilisations financières	3 125 114	42 275	
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>	<b>65 055 332</b>	<b>74 345 727</b>	<b>1</b>
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>65 074 570</b>	<b>74 366 315</b>	
Créances clients et comptes rattachés	42 038	114 357	
Autres créances	110 673	42 424	
Valeurs mobilières de placement	5 128 891	0	
Disponibilités	13 446 786	324 740	
Charges constatées d'avance	91 140	69 797	
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>18 819 528</b>	<b>551 318</b>	
Ecarts de conversion Actif	1 768 364	9 961 655	
<b>TOTAL</b>	<b>85 662 462</b>	<b>84 879 289</b>	

## BILAN PASSIF

En euros	Montant net au		Notes
	31.12.2011	31.12.2010	
Capital	52 000 000	52 000 000	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 286 455	1 286 455	
Réserve légale	2 628 262	2 628 262	
Réserves réglementées	0	0	
Autres réserves	7 790 144	7 790 144	
Report à nouveau	1 173 987	5 202 030	
Bénéfice (Perte) de l'exercice	9 033 177	(4 028 043)	
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>73 912 025</b>	<b>64 878 849</b>	
Provisions pour risques	1 970 783	10 659 432	
Provisions pour charges	66 699	66 699	
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>2 037 482</b>	<b>10 726 131</b>	<b>2</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 103 686	3 862 790	
Emprunts et dettes financières divers	5 768 788	4 261 898	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	518 466	804 502	
Dettes fiscales et sociales	224 478	239 879	
Autres dettes	95 077	105 193	
Produits constatés d'avance	0	0	
<b>DETTES</b>	<b>9 710 495</b>	<b>9 274 262</b>	
Ecarts de conversion Passif	2 459	47	
<b>TOTAL</b>	<b>85 662 462</b>	<b>84 879 289</b>	

## COMPTE DE RESULTAT

En euros	31.12.2011	31.12.2010	Notes
Chiffre d'Affaires	74 438	228 991	
Reprise sur provisions et transferts de charges	53 020	17 100	
Autres produits	1 088	29	
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>128 545</b>	<b>246 120</b>	
Autres achats et charges externes	2 845 757	1 933 757	
Impôts, taxes et versements assimilés	53 470	86 459	
Salaires et traitements	391 885	893 568	
Charges sociales	193 313	306 278	
Dotation aux amortissements sur immobilisations	6 075	4 565	
Dotation aux dépréciations sur actif circulant	105 859	38 272	
Autres charges	100 029	108 432	
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>3 696 387</b>	<b>3 371 331</b>	
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>(3 567 842)</b>	<b>(3 125 211)</b>	
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(2 009 387)</b>	<b>(1 122 057)</b>	4
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>	<b>(5 577 230)</b>	<b>(4 247 268)</b>	
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>14 569 272</b>	<b>191 210</b>	5
Impôt sur les bénéfices	(41 134)	(28 015)	
<b>BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE</b>	<b>9 033 177</b>	<b>(4 028 043)</b>	

## TABEAU DE FINANCEMENT

En euros	31.12.2011	31.12.2010
Résultat de l'exercice	9 033 177	(4 028 043)
Impact des différences de change	9 929 042	(341 213)
Dotations (reprises) nettes d'amortissements & de provisions	(12 010 479)	1 918 455
(Plus-values), moins-values de cession	(11 043 565)	(200 747)
Charges et (produits d'intérêts)	(69 731)	(533 729)
IS	(41 134)	(28 015)
<b>Capacité d'autofinancement hors IS et intérêts</b>	<b>(4 202 691)</b>	<b>(3 213 293)</b>
Variation du fonds de roulement	(58 817)	352 718
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION</b>	<b>(4 261 508)</b>	<b>(2 860 575)</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles & corporelles	(4 725)	(8 202)
Acquisitions d'immobilisations financières	(4 159 109)	(95 036)
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
Cessions d'immobilisations financières	14 754 924	157
Variation du BFR hors exploitation	0	0
Variation des comptes courants Groupe		
encaissement	20 004 429	7 000 473
décaissement	(4 545 961)	(335 136)
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>26 049 557</b>	<b>6 562 256</b>
Acquisition d'actions propres	(1 355 420)	(1 389 979)
Cession d'actions propres	649 123	1 801 388
Augmentation (diminution) des dettes financières	(750 000)	(750 000)
Intérêts payés	(298 735)	(352 909)
<b>FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>(1 735 032)</b>	<b>(691 501)</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>20 053 016</b>	<b>3 010 181</b>
Trésorerie nette à l'ouverture	311 856	(2 973 398)
Impact des différences de change	(1 813 174)	275 073
<b>TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE</b>	<b>18 551 698</b>	<b>311 856</b>

# ANNEXE

## A - Faits caractéristiques de la période

### Les principales opérations de l'exercice ont porté sur :

- La cession des hôtels Vietnamiens réalisée le 14 février 2011 dont les caractéristiques sont les suivantes :

- ▶ Encaissement de 44 000 KUS\$ le 14 février 2011, soit 32 738 K€ au cours de change de l'opération, soit 1,344 US\$ pour 1 €. Ce montant se ventile en un remboursement des comptes courants pour 24 194 KUS\$ (18 002 K€) et prix de cession des titres de 19 806 KUS\$ (14 736 K€). Un complément de prix de 0,6 MUS\$ reste à percevoir. Par prudence, il n'a pas été retenu en profit.
- ▶ Constatation d'une plus-value de cession des titres de 14 736 K€.
- ▶ La montant reçu en dollar US a été converti en euro au cours du premier semestre à un cours différent de celui du jour de l'encaissement et une perte de change de 1 809 K€ a été constatée. Ainsi, l'impact net de la cession est de 12 927 K€ et le montant reçu en euros est de 30 929 K€.

- Investissements immobiliers

EEM a acquis de la société Immobilière Vauban une part de la société SOFILOT et apporté à cette dernière 3 000 K€ en compte courant rémunéré à 4,5% l'an et garanti par le nantissement de titres de SCI détenus par SOFILOT afin de financer une opération immobilière complexe. Par le même protocole, EEM s'est engagé à créer une filiale avec Immobilière Vauban aux fins d'acquérir des biens immobiliers en bloc et de les vendre à la découpe.

EEM a incorporé sa créance de compte courant au capital de la société Les Vergers à hauteur de 6 532 K€ afin d'apurer les pertes de cette dernière (au 31/12/10, les capitaux propres des Vergers étaient négatifs de 6 842 K€) qui a ensuite réduit son capital du même montant. EEM a ensuite cédé 49% des titres de la société LES VERGERS pour un prix de 19 K€ et confié la Gérance au minoritaire puis apporté 2 925 K€ en compte courant afin de financer de nouvelles opérations immobilières.

- GASCOGNE

Au cours de l'exercice, EEM a acquis 38 399 titres GASCOGNE pour un montant de 1 156 K€, portant sa détention à 28,85% au 31/12/11 (26,92% au 31/12/10), soit 575 205 actions sur un total de 1 993 963 actions.

- Casinos

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris avait ouvert à l'égard de la holding SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire.

La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois s'achevant au 12 août 2011.

Le 19 mai 2011, un accord est intervenu entre les différents actionnaires permettant d'améliorer le plan de continuation envisagé. Cet accord réorganise également la gouvernance de l'entreprise et prévoit des modifications statutaires dont la fin des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans.

Le 23 juin 2011, la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a présenté au Tribunal de Commerce de Paris un plan de continuation qui a été entériné par jugement rendu le 21 juillet 2011.

Ce plan prévoit :

- ▶ un règlement de l'intégralité du passif retenu en 8 annuités

progressives, la première annuité intervenant à la date anniversaire du plan,

- ▶ des opérations d'augmentation de capital par conversion en capital de créances d'actionnaires et d'obligataires permettant d'apurer le passif pour un montant de plus de 4 M€, ces opérations devant être approuvées par une Assemblée Générale des actionnaires.

Cette Assemblée Générale des actionnaires, tenue le 27 octobre 2011, a augmenté le capital de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS de 4 086 K€ par incorporation de créances, cette décision ayant eu un effet dilutif pour EEM dont le pourcentage de détention a diminué de 3,79%.

Ainsi compte tenu de l'acquisition de 1 194 actions pour 2 K€, le pourcentage de détention de EEM dans la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS s'établit à 9,23% pour 470 000 titres au 31/12/11.

- Aquaculture

Le 28 février 2011, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du fonds de commerce de la société FMB-AQUAPOLE au profit d'un tiers pour une valeur de 100 K€ avec prise de possession au 1<sup>er</sup> mars 2011.

Le jugement prévoit également de maintenir le mandataire judiciaire qui sera chargé de vendre les éventuels biens non compris dans le plan de cession, d'exercer les droits et actions du débiteur et de répartir le prix de cession.

L'ensemble des titres, créances et caution sur FMB-AQUAPOLE était provisionné à la clôture de l'exercice précédent.

La société EEM a été appelée en garantie de l'emprunt de sa filiale et a payé au cours de l'exercice une somme de 700 K€.

- Structure

Acquisition de 45 675 titres d'auto-contrôle pour 773 K€ en dehors du contrat d'animation de cours.

## B - Evènements postérieurs

En février 2012, EEM a versé un acompte sur dividende de 2,5 € par action ce qui représente un montant global de 7 999 K€.

## C - Litiges

Le 19 août 2011, la Cour d'appel de Siem Reap (Cambodge) a confirmé le jugement de la Cour provinciale de Siem Reap du 9 mai 2011, laquelle avait débouté de toutes leurs demandes les minoritaires et avait de plus annulé leur participation dans l'hôtel d'Angkor (25%). Les minoritaires ont saisi la Cour Suprême, ce qui n'a pas d'effet suspensif.

## 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 ainsi que du règlement du CRC 99-03.

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.

Concernant le Groupe GASCOGNE, les résultats déficitaires de ce dernier, enregistrés en 2011, associés à la progression de l'endettement net ont eu pour conséquence de contraindre GASCOGNE à renégocier avec son pool bancaire son crédit syndiqué. Les covenants n'étant pas respectés au 31 décembre 2011, les banques ont la possibilité de demander son remboursement anticipé.

Le Groupe GASCOGNE a entamé des discussions avec l'ensemble de ses partenaires bancaires afin de pérenniser les moyens de financement de ses opérations et de son développement.

Les banques ont accepté pendant la phase de discussion de ne pas demander de remboursement anticipé, de reporter l'échéance de principal de fin mars 2012, de maintenir des lignes bilatérales, et de mettre à disposition un prêt relais à échéance de juillet 2012.

La Direction du Groupe GASCOGNE a retenu comme hypothèse la plus probable la réussite des discussions avec les banques, et sur cette base, les comptes du Groupe GASCOGNE ont été établis en appliquant le principe de continuité de l'exploitation.

Toutefois, il existe de fait une incertitude quant à l'issue des négociations avec les banques du groupe GASCOGNE et, en cas d'issue défavorable, l'application des principes comptables généralement admis dans un contexte normal de continuité de l'exploitation, concernant notamment l'évaluation des actifs et des passifs du Groupe GASCOGNE, pourrait s'avérer non appropriée.

Cette même hypothèse a été reprise par la Direction du groupe EEM dans le cadre de l'évaluation de sa ligne de titres.

#### 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 31.12.10	Augmentation	Diminution	Transfert	Variation de change	Au 31.12.11
Immobilisations Incorporelles	25	2				26
à déduire : amortissements et provisions	(25)	(1)				(26)
Valeur nette	0		0			
Immobilisations Corporelles	76	3				79
à déduire : amortissements	(55)	(5)				(60)
Valeur nette	21	(2)				19
Immobilisations Financières	89 561	17 191	(29 448)		135	77 439
à déduire : provisions	(15 215)	(3 805)	6 636			(12 384)
Valeur nette	74 346	13 386	(22 811)		135	65 055
TOTAL Valeur brute	89 661	17 196	(29 448)		135	77 544
Amortissements et provisions	(15 295)	(3 811)	6 636			(12 469)
Valeur nette	74 366	13 385	(22 811)		135	65 075

## 2 Immobilisations financières

Secteur / société	au 31.12.10			au 31.12.11			au 31.12.11			Net au 31.12.11
	Augmentation	Diminution	Var Change	Transfert	au 31.12.11	Augmentation	Diminution	Transfert	au 31.12.11	
<b>Titres de Participation</b>					43 862					43 862
Groupe Gascogne (1)	42 706	1 156								
<b>Hôtels :</b>										
Eem Victoria (HK)					791					791
Victoria Angkor Co										
<b>Immobilier :</b>										
Les Vergers	29	6 532	(3 215)		3 346	29	3 317		3 346	
Snc Paris Croix des Petits Champs										
SAIP	3 738				3 738					3 738
<b>Aquaculture :</b>										
FMB-AQUAPOLE	3 161				3 161	3 161			3 161	
<b>Viticole :</b>										
Tokaj Lencses Dülö	36				36					36
Tokaj Hetszölö	5				5					5
<b>Casinos :</b>										
Société Française de Casinos	2 835	2			2 837	1 449	245	(254)	1 441	1 396
Divers	619				619	619			619	
<b>Sous-Total</b>	53 919	7 691	(3 215)		58 395	5 257	3 562	(254)	8 566	49 829
(1) Nombre de titres	536 806	38 399			575 205					
<b>Créances rattachées</b>										
<b>Hôtels :</b>										
Eem Victoria (HK)	16 622	1 477	(18 002)	(96)						
Victoria Angkor Co	7 301		(291)	231	7 241					7 241
<b>Immobilier :</b>										
Les Vergers	7 939	3 542	(7 344)		4 137	6 364	178	(6 378)	164	3 972
Snc Paris Croix des Petits Champs										
SAIP										
<b>Aquaculture :</b>										
FMB-AQUAPOLE	972				972	972			972	
<b>Viticole :</b> Tokaj-Lencses Dülö	2 562	63			2 625	2 562	64		2 625	
Tokaj Hetszölö	56	1			57	56			57	
<b>Sous-Total</b>	35 451	5 083	(25 637)	135	15 031	9 953	242	(6 378)	3 818	11 213
Dont intérêts courus / avances		139								
<b>Autres Titres</b>										
Actions d'autocontrôle (*)	149	1 335	(596)		888	4		(4)		888
Antana Trading Establishment										
Immobilier Vauban										
<b>Sous-Total</b>	149	1 335	(596)		888	4		(4)		888
(*) Nombre de titres	11 207	81 790	(40 842)		52 155					
<b>Autres immobilisations financières</b>										
Dépôts et cautions	42	1			43					43
Prêts Immobilière Vauban		3 082			3 082					3 082
<b>Sous-Total</b>	42	3 083			3 125					3 125
<b>TOTAL</b>	<b>89 561</b>	<b>17 191</b>	<b>(29 448)</b>	<b>135</b>	<b>77 439</b>	<b>15 215</b>	<b>3 805</b>	<b>(6 636)</b>	<b>12 384</b>	<b>65 055</b>

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 23 € par action au 31 décembre 2011, ce qui porte la valeur boursière des titres détenus par EEM à 13 230 K€ (20 399 K€ au 31 décembre 2010) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 45 544 K€, et une valeur d'inventaire de 43 862 K€.

Le groupe n'entendant pas céder ses titres, aucune dépréciation n'a été constatée. Voir également paragraphe D c) Règles et méthodes comptables – Participations et créances rattachées.

### 3 Autres créances

		31.12.2011	31.12.2010
Valeur brute	(1)	173	672
A déduire : provisions pour dépréciation	(2)	62	630
	Valeur nette	111	42
dont débiteurs divers	(1)	35	584
	(2)	34	550

### 4 Produits à recevoir

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

	31.12.2011	31.12.2010
Créances rattachées à des participations	288	352
Autres immobilisation financières	82	
Clients		
Autres créances	36	83
<b>Total</b>	<b>406</b>	<b>435</b>

### 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	18 157	11 467	6 690
Créances rattachées à des participations	15 031	8 384	6 647
Prêts	3 082	3 082	
Autres immobilisations financières	43		43
De l'actif circulant	408	370	38
Créances clients	151	113	38
Autres créances	166	166	
Charges constatées d'avances	91	91	
<b>Total</b>	<b>18 565</b>	<b>11 836</b>	<b>6 728</b>

### 6 Capitaux propres

Les capitaux propres ont évolué comme suit :

	31.12.2010	Affectation du résultat	Réduction de capital	Résultat de l'exercice	31.12.2011
Capital	52 000				52 000
Prime d'émission	1 286				1 286
Réserve légale	2 628				2 628
Réserves réglementées	5 579				5 579
Autres réserves	2 211				2 211
Report à nouveau	5 202	(4 028)			1 174
Bénéfice (perte) de l'exercice	(4 028)	4 028		9 033	9 033
<b>Total</b>	<b>64 879</b>			<b>9 033</b>	<b>73 912</b>

L'affectation du résultat fait suite à l'Assemblée Générale du 19 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, le capital est constitué de 3 250 000 actions (idem au 31 décembre 2010) et s'élève à 52 000 000 euros (idem au 31 décembre 2010). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 52 155 actions d'autocontrôle.

Au cours de la période, les opérations sur les titres EEM sont les suivantes :

- aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 36 115 et 40 842 actions d'autocontrôle. Ainsi, au 31 décembre 2011, EEM dispose, dans le cadre de son contrat d'animation de cours, de 6 480 titres d'autocontrôle.

- 45 675 actions d'autocontrôle ont été acquises par EEM hors animation de cours.

Soit :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions autodétenues au 1 <sup>er</sup> janvier 2011	11 207	13,26	148 586
Acquisitions de la période	81 790	16,33	1 335 420
Cessions de la période	(40 842)	14,60	(596 118)
Titres annulés	-	-	-
Actions attribuées	-	-	-
<b>Actions auto-détenues au 31 décembre 2011</b>	<b>52 155</b>	<b>17,02</b>	<b>887 888</b>

### Autorisations du Conseil d'Administration

Par l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011, le Conseil d'Administration dispose de l'autorisation 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 21 euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 314 951 actions pour un montant maximum de 6 613 971 euros, non compris les actions autodétenues. Cette autorisation, d'une durée de dix-huit mois, est valable jusqu'au 23 décembre 2012.

Conformément à la 5<sup>ème</sup> 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 et aux renoncations des autres, toutes les options ont été annulées.

Conformément à la 6<sup>ème</sup> 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 27 septembre 2010, 64 500 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012 et ne sont pas soumises à condition de présence. Elles seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. L'effet potentiel de dilution est de 1,98% au 31.12.2011.

### 7 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges concernent :	31.12.2011
les rentes à servir	67
les pertes de change	1 766
des litiges	200
Divers	5
<b>Soit au total</b>	<b>2 037</b>

Un tableau des variations des provisions est présenté note 12.

### 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	3 104	854	2 250	
Emprunts et dettes financières divers	5 769	5 769		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	518	518		
Dettes fiscales et sociales	224	224		
Autres dettes	95	95		
<b>Total</b>	<b>9 710</b>	<b>7 460</b>	<b>2 250</b>	

Les engagements de retraite, lesquels ne sont pas provisionnés dans les comptes sociaux, sont évalués, au 31 décembre 2011, à 25 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 :

	31.12.2011	31.12.2010
Emprunts à l'ouverture	3 750	4 500
Emprunts souscrits au cours de la période		0
Remboursement de la période	(750)	(750)
Emprunts à la clôture	3 000	3 750
Intérêts courus sur emprunts	80	100
Banques créditrices	24	13
<b>Total</b>	<b>3 104</b>	<b>3 863</b>
Dont à moins d'un an	854	863
à plus d'un an	2 250	3 000
Charge annuelle d'intérêt sur emprunt	219	267

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 2011 est de 3 000 K€.

Cet emprunt est garanti 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 2011, la Société respecte ces seuils et ratios.

### 9 Emprunts et dettes financières divers

Ce poste comprend exclusivement les comptes courants Groupe.

## 11 Charges à payer

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

	31.12.2011	31.12.2010
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	80	109
Emprunts et dettes financières divers	246	23
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	238	573
Dettes fiscales et sociales	15	25
Autres dettes	90	90
<b>Total</b>	<b>668</b>	<b>820</b>

## 12 Etat des provisions

	31.12.2010	Dotations	Reprises	Autre	31.12.2011	Non utilisée	Utilisée
Pensions	67				67		
Risques généraux	698	205	(698)		205		(698)
Risques de change	9 962	95	(8 290)		1 766		(8 290)
Pour risques et charges	10 726	299	(8 988)		2 037		(8 988)
Titres de participation	5 257	3 562	(254)		8 566	(254)	
Créances rattachées à des participations	9 953	242	(6 378)		3 818		(6 378)
T.I.A.P.							
Autres titres immobilisés	4		(4)			(1)	(3)
Pour dépréciation des actifs immobilisés	15 215	3 805	(6 636)		12 384	(255)	(6 381)
Clients	38	72	(1)		109		(1)
Autres créances	630	34	(601)		62		(601)
Valeurs mobilières de placement							
Pour dépréciation des actifs circulants	668	106	(603)		171		(603)
<b>Total</b>	<b>26 609</b>	<b>4 210</b>	<b>(16 227)</b>		<b>14 593</b>	<b>(255)</b>	<b>(15 972)</b>
Dont : Provisions d'exploitation		106	(53)				
Provisions financières		3 900	(11 730)				
Provisions exceptionnelles		205	(4 444)				

## 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 décembre 2011 : 1 €uro = 1,2939 USD - Taux au 31 décembre 2010 : 1 €uro = 1,3362 USD).

Ils représentent une perte nette latente de 1 766 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 :

	31.12.2011		31.12.2010	
	KUS\$	K€	KUS\$	K€
Créances rattachées à des participations	9 369	7 241	31 965	23 922
Disponibilités	33	26	25	19
Autres créances (dettes) diverses	(1 839)	(1 421)	250	187
<b>Total</b>	<b>7 564</b>	<b>5 846</b>	<b>32 240</b>	<b>24 128</b>

**15 Exposition au risque de taux**

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

**16 Impôt sur les sociétés**

La Société est, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la Société mère d'un groupe de sociétés intégrées fiscalement.

Il a été choisi d'enregistrer les charges d'impôts dans les filiales comme en l'absence d'intégration.

Le principe retenu est de conserver dans la Société mère les éventuels profits liés à ce régime d'impôt. Le groupe fiscal dispose, au 31 décembre 2011, d'un déficit d'ensemble reportable de 13 740 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 13 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	2011	2010
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
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	1 500	1 878
Nantissement des titres SNC PCDPC au titre du crédit-bail souscrit par cette dernière	5 744	6 000
Dans le cadre d'un prêt auprès de la BRED Banque Populaire, la Société a nanti 185 000 titres de GASCOGNE au 31.12.10 et au 31.12.11	3 000	3 750
Dans le cadre des lignes de crédit consenties par les Banques Palatine, Espirito Santo et de la Vénétie et Crédit coopératif, la Société a nanti, au profit de ces banques, 109.846 titres de Gascogne au 31.12.10	0	0
Engagements financiers reçus	2011	2010
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur la société LES VERGERS	3 811	3 811
Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur FMB-AQUAPOLE	0	mémoire
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\$	7 192	6 460

**Droits individuels à la Formation (DIF)**

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés au 31 décembre 2011 représentent un volume d'heures de formation cumulé de 480 heures.

Aucune demande de formation relative à ces droits n'est intervenue à la clôture de l'exercice.

**Nantissement de titres GASCOGNE**

Au 31 décembre 2011, 185 000 titres GASCOGNE (valeur 4 255 K€ au 31 décembre 2011) sont nantis au profit de la BRED en garantie d'un emprunt d'EEM dont le montant nominal restant à rembourser au 31 décembre 2011 est de 3 000 K€.

**18 Effectif**

La société emploie 5 personnes au 31 décembre 2011 :

- ▶ cadres : 3
- ▶ employés : 2

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

	31.12.2011	31.12.2010
Direction (1)	469	756
Conseil d'Administration	100	100
<b>Total</b>	<b>569</b>	<b>856</b>

(1) en 2010 : attribution d'actions gratuites

**20 Impôts et taxes**

	31.12.2011	31.12.2010
Impôts et taxes français	53	78
Impôts et taxes étrangers		8
	<b>53</b>	<b>86</b>

**21 Détail du résultat financier**

	31.12.2011	31.12.2010
Produits de participation		
Revenus des créances Groupe	594	926
Revenus des créances hors Groupe		13
Revenus des obligations		
Autres produits financiers		
Reprises sur provisions	11 730	2 254
Gains de change	24	285
Gains sur cessions de V.M.P.		
<b>Produits financiers</b>	<b>12 348</b>	<b>3 477</b>
Dotations aux provisions	(3 900)	(4 185)
Charges d'intérêts	(524)	(405)
Pertes sur créances liées à des participations		
Pertes de change	(9 933)	(9)
Pertes sur cessions de V.M.P.		
Autres charges financières		
<b>Charges financières</b>	<b>(14 357)</b>	<b>(4 600)</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>(2 009)</b>	<b>(1 122)</b>

**22 Détail du résultat exceptionnel**

	31.12.2011	31.12.2010
Sur opérations de gestion	20	511
Sur opérations en capital	14 815	263
Reprises sur provisions et transferts de charges	4 444	60
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>19 279</b>	<b>833</b>
Sur opérations de gestion	(1 283)	(86)
Sur opérations en capital	(3 222)	(543)
Amortissements et provisions	(205)	(13)
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>(4 710)</b>	<b>(642)</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>14 569</b>	<b>191</b>

	31.12.2011	
Par nature d'opérations	Charge	Produit
Opérations sur actions propres	7	60
Cession hôtels		14 736
Cession 49% Les Vergers	3 215	3 215
Appel caution Crédit Coopératif	700	698
Provision pour litige	200	
Abandon de créance	550	550
Divers	38	20
<b>Total</b>	<b>4 710</b>	<b>19 279</b>

**23 Eléments concernant les entreprises et les parties liées**

31.12.2011	(1) Entreprises liées	(2) avec un lien de participation	(3) Parties liées sauf (1) et (2)	(4) autres	(5) = (1) + (2) + (3) + (4) TOTAL
<b>Actif</b>					
Participations (a)	11 035	46 736		624	58 395
Créances rattachées à des participations (a)	12 349	2 625		57	15 031
Créances clients et comptes rattachés	38		36	77	151
Autres créances (b)			109	63	173
<b>Passif</b>					
Emprunts et dettes financières divers (c)	5 769				5 769
Dettes fournisseurs et comptes rattachés (d)			3	515	518
Autres dettes (e)			90	5	95
<b>Compte de résultat</b>					
Chiffre d'Affaires (f)	50		24	1	74
Autres produits				1	1
Autres achats et charges externes (d)			242	2 604	2 846
Autres charges (e)			100		100
Produits de participation					
Autres produits financiers hors change & DAP (f)	230	63	86	216	594
Charges financières hors change & DAP (g)	244			281	524

(a) voir détail au § 2

(b) soit Verneuil Participations : 103 K€

(c) soit SAIP : 369 K€, PCDPC : 3 880 K€ et Victoria Angkor : 1 519 K€

(d) dont FD Conseil &amp; Participation en fournisseurs en charges 201 K€

(e) jetons de présence en charge 100 K€ et en dette 90 K€

(f) dont Les Vergers : 230 €

(g) dont PCDPC : 151 K€, SAIP : 44 K€ et Victoria Angkor : 49 K€

31.12.2010	(1) Entreprises liées	(2) avec un lien de participation	(3) Parties liées sauf (1) et (2)	(4) autres	(5) = (1) + (2) + (3) + (4) TOTAL
<b>Actif</b>					
Participations	7 718	45 577		623	53 919
Créances rattachées à des participations	32 833	2 562		56	35 451
Créances clients et comptes rattachés	145		7		153
Autres créances	2		1	669	672
<b>Passif</b>					
Emprunts et dettes financières divers	4 262				4 262
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			52	753	805
Autres dettes			90	15	105
<b>Compte de résultat</b>					
Chiffre d'Affaires	181		48		229
Autres produits					
Autres achats et charges externes			225	1 708	1 934
Autres charges			100	8	108
Produits de participation					
Autres produits financiers hors change & DAP	875	50	1	13	939
Charges financières hors change & DAP	72			333	405

**24 Détail du chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires s'élève à 74 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 91 K€, concernent des charges d'exploitation. Il n'y a pas de produit constaté d'avance.

**26 Consolidation**

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

**27 Honoraires des Commissaires aux Comptes**

Le montant inscrit en charge de l'exercice s'élève à 188 K€ contre 229 K€ l'exercice précédent.

## 28 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	
				En Monnaies locales							Nette
				Brute	Nette						
	Monnaie						En Euros				
SAIP (SA)	EUR	1 170 000	1 334 353	3 738 003	3 738 003	0			0	27 010	
LES VERGERS (SARL)	EUR	38 112	(311 747)	3 346 006	0	4 136 701	1 500 000		2 905 937	36 138	
PETROJET INTERNATIONAL (SA)	EUR	37 500	nc	618 558	0						
PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (SNC)	EUR	20 000	(150 806)	200	200	0			236 077	(75 543)	
GASCOGNE (SA)	EUR	29 909 000	153 690 000	43 862 237	43 862 237				320 129 000	(32 570 000)	
SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (Groupe)	EUR	14 004 293	844 551	2 837 025	1 396 469				1	489 488	
FMB-AQUAPOLE (SA) (en liquidation judiciaire)	EUR	4 167 016	nc	3 160 765	0	971 717			nc	nc	
TOKAJ LENCSÉ DÜLÖ	HUF	3 000 000	nc	36 485	36 485	2 624 646			nc	nc	
VICTORIA ANGKOR CO. (CAMBODGE)	US\$	1 000 000	(2 137 495)	790 555	790 555	7 241 046			3 123 515	189 434	
<b>Total</b>				<b>58 389 834</b>	<b>49 823 950</b>	<b>14 974 109</b>	<b>1 500 000</b>	<b>0</b>			

nc : non communiqué

Les taux de conversion utilisés sont les taux de clôture au 31 décembre 2011, à savoir : US\$ = 1,2939

## 29 Résultats financiers de la Société au cours des 5 derniers exercices

Nature des indications	1 <sup>er</sup> janvier 2007 au 31 décembre 2007	1 <sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2008	1 <sup>er</sup> janvier 2009 au 31 décembre 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2010 au 31 décembre 2010	1 <sup>er</sup> janvier 2011 au 31 décembre 2011
<b>I. CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</b>					
a) Capital social	54 595 200	54 595 200	54 595 200	52 000 000	52 000 000
b) Nombre d'actions émises	3 412 200	3 412 200	3 412 200	3 250 000	3 250 000
c) Nombre maximal d'actions futures à créer par remboursement des ORA	0				
<b>II. OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</b>					
a) Chiffre d'affaires hors taxes (y compris les produits accessoires et les produits financiers)	7 354 532	3 890 182	1 411 103	1 167 649	668 585
b) Bénéfice avant impôts, amortissements et provisions	(236 741)	(24 729 926)	2 727 032	(2 138 146)	(3 018 437)
c) Impôts sur les bénéfices	4 852	237 056	79 345	28 015	41 134
d) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	4 093 904	(2 581 164)	(1 054 836)	(4 028 043)	9 033 177
e) Montant des bénéfices distribués	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
<b>III. RESULTATS PAR ACTION</b>					
a) Bénéfice après impôts, mais avant amortissements et provisions	(0,07)	(7,25)	0,84	(0,65)	(0,92)
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	1,20	(0,76)	(0,33)	(1,24)	2,78
c) Dividende versé à chaque action	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
<b>IV. PERSONNEL</b>					
a) Nombre de salariés	12	8	7	6	5
b) Montant de la masse salariale	560 185	515 479	420 090	893 568	391 885
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	310 033	290 061	201 348	306 278	193 313

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

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

1/01/2007 au 31/12/2007	153 500 €
1/01/2008 au 31/12/2008	162 069 €
1/01/2009 au 31/12/2009	133 205 €
1/01/2010 au 31/12/2010	228 991 €
1/01/2011 au 31/12/2011	74 438 €

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

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

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

## OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur paragraphe c) "Participations et créances rattachées" de la note D - "Règles et méthodes comptables" de l'annexe aux comptes annuels qui expose l'hypothèse retenue par la Direction du Groupe EEM pour l'évaluation des titres GASCOGNE.

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

Les titres de participation, dont le montant net figurant au bilan au 31 décembre 2011 s'établit à 49 829 milliers d'euros (dont 43 862 au titre du Groupe GASCOGNE), et les créances rattachées, dont le montant net figurant au bilan au 31 décembre 2011 s'établit à 11 213 milliers d'euros, sont évalués à leur coût d'acquisition et dépréciés sur la base de leur valeur d'utilité selon les modalités décrites dans l'annexe en paragraphe c) "Participations et créances rattachées" de la note D - "Règles et méthodes comptables", notamment en ce qui concerne l'évaluation des titres GASCOGNE.

Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces jugements et estimations, à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la Direction et à vérifier que les notes aux états financiers donnent une information appropriée sur les hypothèses retenues par la Société.

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

## VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, 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, à l'identité des détenteurs du capital et de droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

*Neuilly-Sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 mai 2012  
Les Commissaires aux Comptes*

# RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

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.

## CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

### ■ CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS AUTORISES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

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

#### Avec la Société LES VERGERS

##### Nature et objet

Votre Conseil d'Administration du 20 mai 2011 a autorisé la mise en place d'une convention de compte courant d'associés établie entre votre société et la société LES VERGERS pour permettre à cette dernière de réaliser des acquisitions en réméré de biens immobiliers. A ce titre, votre société a consenti un prêt sous forme d'avance en compte courant de 4 millions d'euros.

##### Modalités

Cette avance de trésorerie en compte courant est rémunérée au taux de 8% et représente au 31 décembre 2011 une créance de 2 993 350 € dont 68 350 € d'intérêts courus et qui ont été capitalisés.

### ■ CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS AUTORISES DEPUIS LA CLOTURE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisé depuis la clôture de l'exercice écoulé et à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale en application des dispositions de l'article L.225-38 du Code du commerce.

## CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

### ■ CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS APPROUVES AU COURS D'EXERCICES ANTERIEURS

#### a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par votre assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

#### 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 administrative.

##### Modalités

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 10 530,22 €

Avec les sociétés : LES VERGERS,  
EEM VICTORIA (HK)  
VICTORIA ANGKOR CO  
S.A.I.P  
S.N.C PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,

VERNEUIL PARTICIPATIONS  
FMB-AQUAPOLE  
TOKAJ HETSZÖLÖ  
TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ

#### Nature et objet

Votre Conseil d'Administration a 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 2011 des comptes courants consentis par votre Société à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau des avances et prêts (en euros)**

Avances et Prêts consentis par E.E.M et reçu par :	Montants nets au 31 décembre 2011	Conditions	Produits (ou charges) comptabilisés
	Y compris intérêts courus et hors dépréciation		
LES VERGERS	1 143 350,59	Taux fiscalement déductible	161 309,01
EEM VICTORIA (HK)	-	Taux fiscalement déductible	63 630,10
VICTORIA ANGKOR CO	7 241 045,57	Pas de facturation d'intérêt	-
S.A.I.P	(1 519 268,39)	Taux de 4%	(51 473,36)
S.N.C PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS	(369 301,79)	Taux fiscalement déductible	(43 682,83)
VERNEUIL PARTICIPATIONS	(3 880 488,17)	Taux fiscalement déductible	(150 725,65)
FMB-AQUAPOLE	102 648,92	Taux fiscalement déductible	2 648,92
TOKAJ HETSZÖLÖ	971 717,04	Pas de facturation d'intérêt	-
TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ	57 319,96	Taux Euribor 1 an + 0,5%	1 369,12
	2 624 645,77	Taux Euribor 1 an + 0,5%	62 691,03

#### **b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé**

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, et qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

Avec les sociétés : VERNEUIL & ASSOCIES  
SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

DUC  
FOCH INVESTISSEMENTS

#### Nature et objet

Votre conseil a autorisé la conclusion de conventions de compte courant avec les sociétés susmentionnées.

#### Modalités

Ces conventions n'ont pas produit d'effet au cours de l'exercice

*Neuilly-Sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 mai 2012  
Les Commissaires aux Comptes*

**DELOITTE & ASSOCIES**  
Alain Penanguer

**ERNST & YOUNG ET AUTRES**  
Francois Carrega



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA REDUCTION DE CAPITAL PAR ANNULATION D' ACTIONS ACHETEES

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société et en exécution de la mission prévue à l'article L. 225-209 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.

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

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 conduisent à examiner si les causes et conditions de la réduction du capital envisagée, qui n'est pas de nature à porter atteinte à l'égalité des actionnaires, sont régulières.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

*Neuilly-Sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 mai 2012  
Les Commissaires aux Comptes*

**DELOITTE & ASSOCIES**  
Alain Penanguer

**ERNST & YOUNG ET AUTRES**  
Francois Carrega



# NOTES

A series of horizontal dotted lines for writing notes, spanning the width of the page.

# COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DECEMBRE 2011

42	Bilans consolidés
43	Compte de résultat consolidé
44	Etat du résultat global
44	Tableaux de flux de trésorerie
45	Variation des capitaux propres
46	Annexe

## BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	31.12.2011	31.12.2010	Notes
Ecarts d'acquisition - Goodwill	-	-	
Immobilisations incorporelles	-	-	
Immobilisations corporelles	68	21	
Immeubles de placement	5 645	6 048	
Titres mis en équivalence	46 943	53 003	
Autres actifs financiers non courants	5 283	1 270	
Autres actifs non courants	592	-	
Impôts différés	29	154	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>58 560</b>	<b>60 497</b>	
Stocks et en-cours	5 806	2 911	
Clients	79	47	
Actifs financiers courants	2 700	2 700	
Autres actifs courants	957	339	
Actif d'impôt exigible	-	-	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 885	1 703	
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>28 427</b>	<b>7 700</b>	
<b>ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE</b>	<b>8 462</b>	<b>24 270</b>	
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>95 449</b>	<b>92 467</b>	
Capital	52 000	52 000	
Réserves consolidées	11 426	12 873	
Ecarts de conversion	168	1 140	
Résultat net part du groupe	10 268	(834)	
Capitaux propres part du groupe	73 862	65 179	
Intérêts des minoritaires	65	1 772	
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>73 927</b>	<b>66 951</b>	
Emprunts auprès des établissements de crédit	11 304	8 744	
Autres passifs non courants	3 179	3 431	
Provisions non courantes	147	97	
Impôts différés	29	154	
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>14 659</b>	<b>12 426</b>	
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 089	3 710	
Emprunts et dettes financières divers	-	5	
Fournisseurs	654	955	
Dettes fiscales et sociales	456	512	
Autres dettes courantes	1 511	1 722	
Provisions courantes	457	192	
Passif d'impôt exigible	-	-	
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>4 166</b>	<b>7 098</b>	
<b>PASSIFS LIES AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE</b>	<b>2 696</b>	<b>5 992</b>	
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>95 449</b>	<b>92 467</b>	

# COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	31.12.2011	31.12.2010
Chiffre d'affaires	3 167	471
Autres produits opérationnels	0	44
<b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>3 167</b>	<b>515</b>
Charges opérationnelles :		
Achats consommés	0	0
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0	97
Charges externes	(5 474)	(2 456)
Charges de personnel	(1 082)	(976)
Impôts et taxes	(85)	(344)
Dotation nette aux amortissements	(411)	(169)
Dépréciation d'actifs nets des reprises :		
Sur goodwill	0	(150)
Sur immobilisations	0	0
Sur actifs financiers	(64)	(2 618)
Sur actifs courants	(13)	146
Pour risques et charges	49	45
Autres charges opérationnelles	(99)	(130)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>(4 011)</b>	<b>(6 042)</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 314	2 029
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(1 697)</b>	<b>(4 013)</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	408	626
Coût de l'endettement financier brut	(663)	(493)
Coût de l'endettement financier net	(255)	132
Autres produits financiers	8 200	1 952
Autres charges financières	(9 935)	(9)
Autres produits et charges financiers (1)	(1 735)	1 943
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	(9 608)	169
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>(13 295)</b>	<b>(1 769)</b>
Charge d'impôt sur le résultat	(4)	0
<b>RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES</b>	<b>(13 298)</b>	<b>(1 769)</b>
Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)	23 646	1 567
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>	<b>10 347</b>	<b>(202)</b>
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère	10 268	(834)
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	79	632
Résultat net par action en euros des activités poursuivies	(4,09)	(0,53)
Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies	(4,01)	(0,52)
Résultat net par action en euros des activités abandonnées	7,28	0,47
Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées	7,12	0,46
Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé	3,16	(0,25)
Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé	3,09	(0,25)
(1) Dont : profit (pertes) de change	(1 733)	1 943
(2) Dont : profit (pertes) de change	0	(5)

## ÉTAT DU RESULTAT GLOBAL

(en milliers d'euros)	31.12.2011	31.12.2010
Résultat de l'ensemble consolidé (A)	10 347	(202)
Variation des écarts de conversion	(1 022)	(470)
Ajustement de la valeur de Tokaj Lencses Dülö	0	(891)
Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence :		
Variation des écarts de conversion	39	110
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(440)	337
Variation des écarts actuariels	(114)	(344)
Divers	0	5
Impôts sur les opérations en capitaux propres	215	(59)
Sous total	(301)	48
Autres éléments du résultat global (B)	(1 323)	(1 313)
<b>Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)</b>	<b>9 025</b>	<b>(1 514)</b>
<b>Attribuable à :</b>		
Actionnaires d'EEM SA	8 957	(2 215)
Participations ne donnant pas le contrôle	68	701

## TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS

(en K euros)	31.12.2011	31.12.2010
Résultat net de l'ensemble consolidé	10 347	(202)
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	9 608	(169)
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	189	3 916
Autres (produits), charges calculés	496	(314)
Coût de financement	663	608
Produits financiers	(408)	(119)
Impôt sur les sociétés	0	0
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	(23 556)	(1 862)
<b>Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts</b>	<b>(2 660)</b>	<b>1 858</b>
Variation des stocks	(2 870)	(128)
Variation des clients	(8)	(169)
Variation des fournisseurs	(301)	(279)
Variation des autres actifs et passifs courants	(496)	518
Intérêts reçus	255	68
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	0	0
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE</b>	<b>(6 080)</b>	<b>1 868</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	(55)	(986)
Acquisitions d'actifs financiers non courants	(4 001)	(1 215)
Acquisitions de titres mis en équivalence	(1 158)	0
Cessions d'immeubles de placement	0	2 204
Cessions d'actifs financiers non courants	96	1 300
Cession des hôtels (titres et comptes courants)	32 738	0
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	0
Incidence des variations de périmètre	(707)	(1 310)
Variation des autres actifs et passifs non courants	(1 129)	(1 085)
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>25 784</b>	<b>(1 091)</b>
Augmentation de capital	0	0
Dividendes versés	0	(125)
Variation des titres d'autocontrôle	(686)	1 451
Souscriptions d'emprunts	3 530	6 220
Remboursement d'emprunts	(3 570)	(3 304)
Intérêts payés	(687)	(630)
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	0	0
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>	<b>(1 413)</b>	<b>3 612</b>
<b>IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE</b>	<b>(1 111)</b>	<b>(1 519)</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>17 180</b>	<b>2 870</b>
<b>TRESORERIE NETTE</b>		
à l'ouverture	1 690	(1 180)
à la clôture	18 870	1 690
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 885	1 703
Découverts bancaires	(15)	(13)

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement et de financement est respectivement de 798 K€, (518) K€ et 0 K€ en 2011 contre 3 517 K€, (2,073) K€ et (955) K€ en 2010.

## VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Autres réserves	Résultat part du groupe	Actions propres	Réserve de conversion	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres consolidés
<b>Au 31.12.2009</b>	<b>54 595</b>	<b>448</b>	<b>14 577</b>	<b>(911)</b>	<b>(3 968)</b>	<b>1 630</b>	<b>66 370</b>	<b>1 711</b>	<b>68 081</b>
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				(834)			(834)	632	(202)
Autres éléments du résultat global			(953)			(429)	(1 381)	69	(1 313)
Sous Total	0	0	(953)	(834)	0	(429)	(2 215)	701	(1 514)
Affectation du résultat			(911)	911			0		0
Annulation des obligations remboursables en actions chez SFC			(131)				(131)		(131)
Autres variations de Gascogne			8				8		8
Augmentation du capital de Villa Pradon							0		0
Dividendes versés							0	(125)	(125)
Variation de périmètre							0	(512)	(512)
Divers			4				4	(2)	2
Actions gratuites EEM			(309)				(309)		(309)
Réduction de capital	(2 595)	905					(1 691)		(1 691)
Variation des titres d'autocontrôle			(678)		3 820		3 142		3 142
<b>Au 31.12.2010</b>	<b>52 000</b>	<b>1 353</b>	<b>11 608</b>	<b>(834)</b>	<b>(148)</b>	<b>1 201</b>	<b>65 179</b>	<b>1 773</b>	<b>66 951</b>
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				10 268			10 268	79	10 347
Autres éléments du résultat global			(339)			(972)	(1 312)	(11)	(1 323)
Sous Total	0	0	(339)	10 268	0	(972)	8 957	68	9 025
Actions gratuites EEM (1)			496				496		496
Autres variation de Gascogne			(79)				(79)		(79)
Affectation du résultat			(834)	834			0		0
Variation de périmètre							0	(1 776)	(1 776)
Régularisation écart de conversion antérieur							0		0
Divers			(3)				(3)		(3)
Variation des titres d'autocontrôle					(686)		(686)		(686)
<b>Au 31.12.2011</b>	<b>52 000</b>	<b>1 353</b>	<b>10 848</b>	<b>10 268</b>	<b>(835)</b>	<b>229</b>	<b>73 862</b>	<b>65</b>	<b>73 927</b>

# ANNEXE

## APPROBATION DES COMPTES

Les comptes sociaux et consolidés ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 10 avril 2012 après examen du Comité d'Audit du 30 mars 2012. Ces comptes ne seront définitifs qu'après leur approbation par l'Assemblée Générale des actionnaires.

### Faits caractéristiques de la période

#### a. Structure

Au 31 décembre 2011, le capital est constitué de 3 250 000 actions (idem au 31 décembre 2010) et s'élève à 52 000 000 euros (idem au 31 décembre 2010). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 52 155 actions d'autocontrôle.

Au cours de la période, les opérations sur les titres EEM sont les suivantes :

- aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 36 115 et 40 842 actions d'autocontrôle. Ainsi, au 31 décembre 2011, EEM dispose dans le cadre de son contrat d'animation de cours de 6 480 titres d'autocontrôle,
- 45 675 actions d'autocontrôle ont été acquises par EEM hors animation de cours.

Début juillet 2011, l'ensemble des bénéficiaires des options de souscriptions d'actions ont renoncé à leurs droits.

#### b. Gascogne

Le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2011, à 28,85 % contre 26,92% au 31 décembre 2010 du fait de l'acquisition par EEM de 38 399 titres au prix de 1 156 K€.

Le pourcentage d'intérêts est lui de 29,63% au 31 décembre 2011 contre 27,52% au 31 décembre 2010. Ce calcul exclut du total des titres GASCOGNE ses titres d'autocontrôle qui augmentent en 2011 de 9,279 titres, entraînant un gain de dilution pour EEM de 264 K€.

L'acquisition des titres a entraîné pour EEM une augmentation de sa quote-part dans les capitaux propres de GASCOGNE de 3 692 K€, ce qui a généré un gain de 2 536 K€.

Le calcul de ces pourcentages est synthétisé dans le tableau suivant :

	31.12.2011	31.12.2010
Nombre d'actions :		
Gascogne	1 993 963	1 993 963
Autocontrôle Gascogne	52 854	43 575
Détenues par EEM	575 205	536 806
% d'intérêt (1)	29,63%	27,52%
% de détention	28,85%	26,92%

(1) actions détenues par EEM : (actions Gascogne – actions d'autocontrôle)

La quote-part sur les résultats déficitaires de GASCOGNE est de 9 651 K€ pour l'année 2011.

Les caractéristiques des comptes du groupe GASCOGNE au 31/12/11 sont les suivantes :

En K€	2011	2010 proforma (1)	2010
Résultat opérationnel Courant	(2 949)	(3 652)	(1 339)
Résultat opérationnel	(29 669)	(5 135)	(4 455)
Charges financières	(6 281)	(7 107)	(7 616)
Résultat avant impôt	(35 876)	(12 246)	(12 075)
Impôt sur le résultat	9 240	2 635	2 143
Résultat net des activités poursuivies	(26 636)	(9 611)	(9 932)
Résultat net des activités en cours de cession/cédée net d'impôt	(5 931)	15 532	15 753
Résultat net de l'ensemble consolidé	(32 570)	5 851	5 851

(1) retraité des activités en cours de cession

Le résultat courant inclut des provisions pour dépréciations des actifs de 23,3 M€, des provisions pour risque et litige de 3,3 M€ dont 1,3 M€ sur le risque amiante et des provisions pour restructurations de 1,1 M€.

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 23 € par action au 31 décembre 2011, ce qui porte la quote-part de EEM à 13 230 K€ (20 399 K€ au 31 décembre 2010) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 45 544 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 31 décembre 2011. 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 des titres GASCOGNE détenus par EEM sont en partie nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts (Cf. 62).

#### c. Hôtellerie

##### Partie vietnamienne

Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44 000 KUS\$ payés comptant, dont 24 194 KUS\$ pour le remboursement des comptes courants et 19 806 KUS\$ comme prix de cession des titres. Ils ont été sortis du périmètre de consolidation à cette date. Un complément de prix de 0,6 MUS\$ reste à percevoir. Par prudence, il n'a pas été retenu en profit.

La contrevaletur en euros des 44 000 KUS\$ est de 32 738 K€ compte tenu d'un taux de change au 14/02/11 de 1,344 US\$ pour 1 €.

Sur la base du cours du jour de l'opération (14/02/11), et compte tenu du résultat réalisé par les entités cédées jusqu'à la date de cession, cette opération a un impact positif sur le résultat dans les comptes consolidés de 22 732 K€.

Des pertes de change de 1 809 K€ ont été enregistrées lors de la conversion des 44 000 KUS\$ en euros. Ainsi l'impact net en résultat après conversion en euros est de 20 923 K€ et la trésorerie générée est de 30 929 K€.

##### Partie cambodgienne

Des négociations sont en cours pour la cession de l'hôtel d'Angkor. En conformité avec IFRS 5, l'hôtel d'Angkor a été classé en actifs non courants détenus en vue de la vente.

Suite à décision de la Cour d'Appel de Siem Reap (Cambodge) (cf. litiges ci-dessous), EEM détient au 31/12/11 la totalité des parts de l'hôtel d'Angkor. L'impact net sur le résultat consolidé du passage de 75% à 100% est quasi nul.

#### d. Aquaculture

Le 28 février 2011, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du fonds de commerce de la société FMB-AQUAPOLE au profit d'un tiers pour une valeur de 100 K€ avec effet au 1<sup>er</sup> mars 2011.

Le jugement prévoit qu'un mandataire judiciaire vende les biens éventuellement non compris dans le plan de cession, exerce les droits et actions du débiteur et répartisse le prix de cession.

La société FMB-AQUAPOLE a été sortie du périmètre au 01/01/2011, ce qui a été sans incidence par rapport à une sortie au 28/02/2011.

#### e. Vignes

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ, SARL dont la gérance relève exclusivement de l'actionnaire majoritaire, les 35% de solde de la participation dans cette société ont été classés en actifs financiers disponibles à la vente. EEM dispose d'une option de vente entre mi 2015 et mi 2016 à un prix minimum garanti de 3 231 K€. L'actionnaire majoritaire dispose d'un droit de préemption sur la cession de ces 35% l'année suivante.

Compte tenu du souhait de céder cette participation avant terme, il a été retenu dans les comptes au 31 décembre 2011, tout comme dans ceux au 31 décembre 2010, une valeur décotée par rapport au minimum prévu du cadre de l'option soit 2 700 K€ comme juste valeur des titres (correspondant aux dernières négociations en cours).

Les comptes courants détenus sur les sociétés TOKAJ d'une valeur brute de 2 682 K€ sont quant à eux dépréciés en totalité depuis le 31 décembre 2010 dans la mesure où leur recouvrabilité est remise en cause par les faibles résultats et perspectives de l'activité viticole.

Dans le bilan consolidé, les actifs financiers relatifs à TOKAJ (créances et titres) sont classés en actifs financiers courants.

#### f. Casinos

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) est consolidée par mise en équivalence. EEM détenant 9,23% du capital de cette société et agissant de concert avec VERNEUIL PARTICIPATION, le groupe dispose d'un poste d'administrateur au Conseil d'Administration. Par ailleurs, SFC contribue au résultat du Groupe par un gain de 43 K€ sur la période.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris avait ouvert à l'égard de la holding SFC une procédure de redressement judiciaire.

Le 19 mai 2011, un accord est intervenu entre les différents actionnaires permettant d'améliorer le plan de continuation envisagé. Cet accord réorganise également la gouvernance de l'entreprise et prévoit des modifications statutaires dont la fin des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans.

Le 23 juin 2011, la SFC a présenté au Tribunal de Commerce de Paris un plan de continuation qui a été entériné par jugement rendu le 21 juillet 2011.

Ce plan prévoit :

- ▶ un règlement de l'intégralité du passif retenu en 8 annuités progressives, la première annuité intervenant à la date anniversaire du plan,
- ▶ des opérations d'augmentation de capital par conversion en capital de créances d'actionnaires et d'obligataires permettant d'apurer le passif pour un montant de plus de 4 M€, ces opérations étant soumises à une Assemblée Générale des actionnaires de la société à venir.

Cette Assemblée Générale des actionnaires tenue le 27 octobre 2011 a augmenté le capital de la SFC de 4 086 K€ par incorporation de créances, cette décision ayant eu un effet dilutif pour EEM dont le pourcentage de détention passe de 13% à 9,23%.

Ainsi, au 31 décembre 2011, EEM détient 470 000 titres soit 9,23 % du capital de la SFC pour une valeur dans les comptes consolidés de 1 399 K€.

La SFC a publié des états financiers au 31 octobre 2011 dont les caractéristiques sont les suivantes :

- ▶ EBITDA : +1 378 K€ (+2 062 K€ au 31/10/2010)
- ▶ Résultat opérationnel courant : (116) K€ (+625 K€ au 31/10/2010)
- ▶ Résultat net part du groupe : +489 K€ (-11 253 K€ au 31/10/2010)

A ce jour et eu égard aux perspectives du plan de continuation mis en œuvre par la direction de la SFC et dont la finalité est le retour à un résultat tiré de l'exploitation normatif à même d'assurer tant la charge de la dette que la poursuite d'investissements de nature à consolider l'activité, la Direction d'EEM a considéré que la valeur de la participation d'EEM dans la SFC n'était pas à déprécier.

#### g. Immobilier

EEM a acquis de la société IMMO VAUBAN une part de la société SOFILOT et apporté à cette dernière 3 000 K€ en compte courant rémunéré à 4,5% l'an et garanti par le nantissement de titres de SCI détenus par SOFILOT afin de financer une opération immobilière.

EEM a incorporé sa créance de compte courant au capital de la société LES VERGERS à hauteur de 6 532 K€ afin d'apurer ses pertes (au 31/12/10, les capitaux propres étaient négatifs de 6 842 K€). Puis son capital a été réduit du même montant.

EEM a ensuite cédé 49% des titres de la société LES VERGERS pour un prix de 19 K€ et confié la Gérance au minoritaire puis apporté 2 925 K€ en compte courant afin de financer de nouvelles opérations immobilières.

Au cours de l'exercice clos au 31/12/11, la société LES VERGERS a cédé des appartements de l'immeuble de l'avenue Victor Hugo à Boulogne-Billancourt pour une valeur de 2 580 K€ réalisant un gain de 476 K€ (hors coût du portage financier) ainsi qu'une boutique à Eguilles pour 100 K€.

Au 31/12/2011 deux appartements à Boulogne-Billancourt restent à vendre, les deux étant sous promesse de vente et un terrain à Laudun est en cours de cession.

Dans le cadre des opérations initiées par le nouveau gérant, la société LES VERGERS a acquis différents biens en réméré pour un montant global de 5 080 K€.

Les cédants disposent de facultés de rachat à terme du réméré (36 à 42 mois) pour un prix global de 5 560 K€. Le financement partiel de l'une de ces opérations est assuré par un emprunt auprès du Crédit Foncier de 3 530 K€ remboursable in fine. Les revenus locatifs annuels sur la période de réméré s'élèvent à 405 K€ par an.

La SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES (SAIP) a signé à son profit une promesse unilatérale de vente d'un immeuble à Boulogne-Billancourt sous condition suspensive d'obtention par le bénéficiaire d'un permis de construire (échéance 30 mai 2012).

La SAIP a versé à titre d'indemnité d'immobilisation 450 K€ qui viendra en déduction du prix final. Différents frais ont été engagés portant l'ensemble des dépenses à 592 K€ au 31/12/11.

**EVENEMENTS POSTERIEURS****Immobilier**

La société LES VERGERS a cédé un appartement de son immeuble de Boulogne-Billancourt pour une valeur globale nette vendeur de 518 K€. La trésorerie générée est venue rembourser le compte courant entre EEM et LES VERGERS.

**Structure**

En février 2012, EEM a versé un acompte sur dividende de 2,5€ par action ce qui représente un montant global de 7 999 K€.

**LITIGES**

Le 19 août 2011, la Cour d'Appel de Siem Reap (Cambodge) a confirmé le jugement de la cour provinciale de Siem Reap du 9 mai 2011, laquelle avait débouté de toutes leurs demandes les minoritaires et avait de plus annulé leur participation dans l'hôtel d'Angkor (25%) à EEM.

Les minoritaires ont saisi la Cour Suprême, ce qui n'a pas d'effet suspensif.

**PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION****PRINCIPES GENERAUX****1 - CADRE GENERAL**

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2011 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 31 décembre 2011, date de clôture de ces comptes. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

**2 - METHODES COMPTABLES****2-1) Déclaration de conformité**

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2011. L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm)

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1<sup>er</sup> janvier 2011 :

- ▶ IAS 24 : Information relative aux parties liées (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011)
- ▶ IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2010)
- ▶ Amendement d'IAS 32 : Classement des droits de souscription émis
- ▶ Améliorations annuelles 2010 des IFRS (mai 2010)
- ▶ Amendement IFRIC 14 : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal.

L'application de ces nouvelles normes et interprétations n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2011.

Ces principes appliqués par EEM au 31 décembre 2011 ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB ; en effet, l'application des amendements et interprétations dont la mise en œuvre est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 dans le référentiel publié par l'IASB mais non encore obligatoire dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union européenne serait sans incidence significative.

Enfin, le Groupe n'a pas appliqué les normes et interprétations suivantes, qui n'ont pas été endossées par l'Union européenne au 31 décembre 2011 ou dont l'application obligatoire est postérieure au 31 décembre 2011 :

**■ normes endossées :**

- ▶ IFRS 7 : Information à fournir dans le cadre des transferts d'actifs financiers,

**■ normes non endossées :**

- ▶ Amendement d'IAS 1 : Présentation des états financiers
- ▶ IAS 12 : Recouvrement des actifs sous-jacents,
- ▶ IAS 19 Révisée : Avantages au personnel,
- ▶ IAS 28 Révisée : Participations dans des entreprises associées et des co-entreprises,
- ▶ IFRS 9 : Instruments financiers,
- ▶ IFRS 10 : Etats financiers consolidés,
- ▶ IFRS 11 : Partenariats,
- ▶ IFRS 12 : Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités,
- ▶ IFRS 13 : Evaluation à la juste valeur,
- ▶ IFRS 1 Amendée : Hyperinflation sévère et suppression des dates fixes pour les premiers adoptants,
- ▶ IFRIC 20 : Frais de déblaiement engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert.

Le processus de détermination par EEM des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

Le Groupe n'anticipe pas, à ce stade de l'analyse, d'impact significatif sur ses comptes consolidés, à l'exception d'IFRS 9, compte tenu des incertitudes pesant sur le processus d'adoption en Europe.

**2-2) Bases d'évaluation**

Les états financiers sont établis selon la convention du coût historique à l'exception des instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur et des passifs résultant de transactions dont le paiement est fondé sur des actions évaluées à la juste valeur.

Les états financiers sont par ailleurs établis en application de la convention de continuité de l'exploitation, référence faite aux hypothèses commentées à la note 7 ci-après.

## **METHODES DE CONSOLIDATION**

### **3 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION**

Les sociétés dans lesquelles le groupe détient directement ou indirectement la majorité des droits de vote (filiales) sont consolidées par intégration globale.

Les sociétés détenues à moins de 50%, mais sur lesquelles EEM exerce un contrôle de fait, c'est-à-dire le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir des avantages, sont consolidées selon cette même méthode.

La mise en équivalence s'applique à toutes les entreprises associées dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable par la présence d'un représentant dans les organes de Direction. Cette influence est présumée quand le pourcentage de droit de vote est supérieur ou égal à 20%.

Toutes les transactions internes sont éliminées en consolidation.

### **4 - REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES**

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

L'écart résiduel représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part des actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en écart d'acquisition.

### **5 - CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES**

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

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

### **6 - CONVERSION DES TRANSACTIONS LIBELLEES EN DEVISES**

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

## **REGLES ET METHODES D'EVALUATION**

### **7 - RECOURS A DES ESTIMATIONS**

Dans le cadre du processus d'établissement des comptes consolidés, l'évaluation de certains soldes du bilan ou du compte de résultat nécessite l'utilisation d'hypothèses et estimations. Il s'agit notamment de l'estimation de la juste valeur des actifs financiers (note 37), des tests de perte de valeur des titres mis en équivalence (note 35) 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.

#### **Actifs financiers**

Les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés selon la norme IAS 39 à la juste valeur.

### **Sociétés mises en équivalence (GASCOGNE et SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS)**

Les résultats déficitaires du groupe GASCOGNE, enregistrés en 2011, associés à la progression de l'endettement net ont eu pour conséquence de contraindre GASCOGNE à renégocier avec son pool bancaire son crédit syndiqué. Les covenants n'étant pas respectés au 31/12/2011, les banques ont la possibilité de demander son remboursement anticipé.

Le groupe GASCOGNE a entamé des discussions avec l'ensemble de ses partenaires bancaires afin de pérenniser les moyens de financement de ses opérations et de son développement. Les banques ont accepté pendant la phase de discussion de ne pas demander de remboursement anticipé, de reporter l'échéance de principal de fin mars 2012, de maintenir des lignes bilatérales, et de mettre à disposition un prêt relais à échéance de juillet 2012.

La direction du groupe GASCOGNE a retenu comme hypothèse la plus probable la réussite des discussions avec les banques, et sur cette base, les comptes du groupe GASCOGNE ont été établis en appliquant le principe de continuité de l'exploitation. Toutefois, il existe de fait une incertitude quant à l'issue des négociations avec les banques du groupe GASCOGNE et, en cas d'issue défavorable, l'application des principes comptables généralement admis dans un contexte normal de continuité de l'exploitation, concernant notamment l'évaluation des actifs et des passifs du groupe GASCOGNE, pourrait s'avérer non appropriée.

Cette même hypothèse a été reprise par la Direction du groupe EEM dans le cadre de l'évaluation de sa ligne de titres mis en équivalence.

D'autre part, tant pour la ligne de titres SFC que pour la ligne de titres GASCOGNE, la méthode de valorisation des titres mis en équivalence, fondée sur la quote-part de capitaux propres consolidés, a été maintenue.

### **8 - TESTS DE DEPRECIATION**

Les tests de dépréciation consistent à comparer la valeur nette comptable des UGT, 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 Cambodge :  
La valeur recouvrable retenue a été déterminée à partir du prix de vente en cours de négociation au 31 décembre 2011.
- ▶ Immobilier : chaque ensemble immobilier, pris séparément :  
Les actifs correspondant au secteur immobilier sont valorisés soit 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 soit par une actualisation de ces expertises réalisées antérieurement.

### **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 écarts d'acquisition.

Les écarts d'acquisition ne sont pas 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.

## 11 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles significatives au 31 décembre 2011 représentent des logiciels amortis sur une durée de 1 à 5 ans, les droits d'utilisation des terrains lesquels étaient amortis linéairement sur la durée de la licence (entre 13 ans et 30 ans) ayant été inscrits en actifs disponibles à la vente.

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

Le mode d'amortissement utilisé par le Groupe est généralement le mode linéaire.

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 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Les participations dans des entreprises associées sont initialement comptabilisées au coût et leur valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise détenue après la date d'acquisition.

La quote-part du Groupe dans le résultat de l'entreprise détenue est comptabilisée sous la rubrique "Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence" du compte de résultat. Les distributions reçues de l'entreprise détenue réduisent la valeur comptable de la participation.

Des ajustements de la valeur comptable peuvent également être nécessaires dans le cas de modifications de la valeur de la participation du Groupe dans l'entreprise détenue dues à des variations des capitaux propres de l'entité détenue qui n'ont pas été comptabilisées dans son résultat.

De telles modifications sont notamment celles qui résultent de la réévaluation des immobilisations corporelles et des écarts de conversion. La quote-part de l'investisseur dans ces changements est comptabilisée directement dans les capitaux propres de l'investisseur.

## 15 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS

Les actifs financiers non courants comprennent les titres de participation (actifs financiers disponibles à la vente) 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 actifs financiers disponibles à 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 ou durable de la juste valeur de l'actif), une provision pour dépréciation irréversible est constatée par résultat.

Les autres actifs financiers ont été classés en courant lorsque leur réalisation doit intervenir dans les 12 mois.

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.

## 16 - 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.

## 17 - TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

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

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

La trésorerie et équivalents de trésorerie figurant à l'actif du bilan correspond à la trésorerie telle que définie ci-dessus.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie n'y correspondant pas sont classés sous la rubrique "Autres actifs courants".

Les découverts bancaires sont 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".

## 18 - TITRES D'AUTOCONTROLE

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

## 19 - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTROLE

Lors d'un regroupement d'entreprises, les participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées à la juste valeur ou à la quote-part dans l'actif net de la cible acquise. Le choix comptable est propre à chaque opération.

## 20 - PROVISIONS POUR PENSIONS, INDEMNITES DE FIN DE CARRIERE ET AUTRES AVANTAGES DU PERSONNEL

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

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

Pour les indemnités de départ, les provisions sont déterminées de la façon suivante : la méthode actuarielle utilisée est la méthode dite des unités de crédits projetés qui stipule que chaque période de service donne lieu à constatation d'une unité de droit à prestation et évalue séparément chacune de ces unités pour obtenir l'obligation finale.

Ces calculs intègrent des hypothèses de mortalité, de rotation du personnel et de projection des salaires futurs. L'ensemble des écarts actuariels générés est immédiatement comptabilisé en résultat.

## 21 - 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.

## 22 - 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.

## 23 - IMPOTS DIFFERES

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles entre la base imposable et la valeur en consolidation des actifs et passifs.

La règle du report variable est appliquée et les effets des modifications des taux d'imposition sont inscrits dans les capitaux propres ou le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

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

## 24 - 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.

## 25 - ACTIFS NON COURANTS DETENUS EN VUE DE LA VENTE ET ACTIVITES ABANDONNEES

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

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

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

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.

## 26 - PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

Les revenus sont constitués par les ventes de marchandises, les ventes de biens et services produits dans le cadre des activités principales du Groupe.

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.

## 27 - RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

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

**28 - CHARGES OU PRODUITS OPERATIONNELS NON COURANTS**

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

**29 - COUT DE FINANCEMENT**

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

**30 - RESULTAT PAR ACTION**

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

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

**P**ERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés	Siège	Siren	31.12.11	31.12.10
<b>Pourcentage d'intérêt du Groupe</b>				
EEM	Paris	602 036 782		
<b>Secteur bois et emballage</b>				
Gascogne (1)	Saint-Paul-Les-Dax	895 750 412	29,63%	27,52%
<b>Secteur casinos</b>				
Société Française de Casinos	Paris	393 010 467	9,23%	13,00%
<b>Secteur hôtelier</b>				
HDH	Paris	379 894 173		100,00%
Victoria Sapa Hotel	Vietnam			100,00%
Victoria Can Tho Hotel	Vietnam			60,00%
Victoria Hang Chau Hotel	Vietnam			100,00%
Victoria Hoi An Resort	Vietnam			70,00%
Eem Hoi An HK Ltd	Hong Kong			100,00%
Phan Thiet Bungalows Resort	Vietnam			100,00%
Victoria Vietnam Group	Vietnam			99,12%
Eem Victoria HK Ltd.	Hong Kong			100,00%
Victoria Angkor Co. Ltd	Cambodge		100,00%	75,00%
Angkor Real Estate	Cambodge		100,00%	75,00%
<b>Secteur immobilier</b>				
Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses	Paris	308 410 547	96,66%	96,66%
Les Vergers	Noves	399 552 272	51,00%	100,00%
Snc Paris Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%
<b>Secteur aquaculture</b>				
FMB-AQUAPOLE (2)	Ile de Ré	672 026 507		90,31%

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

(2) FMB-AQUAPOLE a fait l'objet d'un plan de cession le 28/02/11 et a été sortie du périmètre de consolidation

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de GASCOGNE qui est consolidée par mise en équivalence, de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) qui est consolidée par mise en équivalence et de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ présentés en actifs financiers disponibles à la vente.

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

Actionariat au 31.12.11 de GASCOGNE	%	
	détention	droit de vote
EEM	28,86	29,74
Tocqueville France	9,72	11,37
Groupe BNP	7,29	9,21
Meysset Développement	5,18	7,13
Société Générale	5,15	7,10
Autres nominatifs	12,35	12,57
Auto contrôle	2,78	
Public	28,68	22,87

Actionariat au 31.12.11 de SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	%	
	détention	droit de vote
Framéloris	37,05	37,05
Verneuil Participations	19,52	19,52
EEM	9,21	9,21
Foch Invest	18,51	18,51
Matignon	3,29	3,29
Autres nominatifs	5,61	5,61
Public	6,82	6,82

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

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

### 31 - ECARTS D'ACQUISITION - GOODWILL

	31.12.11	31.12.10
Valeur d'acquisition à l'ouverture	150	278
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises		
Variation de périmètre		
Divers		
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente		(131)
Ecart de conversion		3
Valeur d'acquisition à la clôture	150	150
Pertes de valeur à l'ouverture	(150)	
Pertes de valeur sur goodwill		(150)
Cessions		
Pertes de valeur à la clôture	(150)	(150)
Valeur nette	0	0

### 32 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

	31.12.11	31.12.10
Valeur brute à l'ouverture	25	2 768
Acquisitions	2	22
Réévaluation	0	0
Transferts	0	0
Variation de périmètre	0	0
Cessions	0	0
Réclassement actifs détenus en vue de la vente	0	(2 979)
Ecart de conversion (1)	0	214
Valeur brute à la clôture	26	25
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	25	1 167
Dotations de l'exercice	1	113
Réévaluation	0	0
Transferts	0	0
Variation de périmètre	0	0
Cessions	0	0
Réclassement actif détenus en vue de la vente	0	(1 344)
Ecart de conversion (1)	0	89
Amortissements et pertes de valeur à la clôture	26	25
Valeur nette	0	0
Hôtellerie	0	0
Divers	0	0

(1) Les effets des variations de change portent 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 :

	31.12.10	Augmentation	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	31.12.11
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0				0
Logiciels	25	2			26
Divers	0				0
<b>Valeur brute</b>	<b>25</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>26</b>
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0				0
Logiciels	25	1			26
Divers	0				0
Amortissements et pertes de valeur	25	1	0	0	26
<b>Valeur nette</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 33 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	31.12.11	31.12.10
Valeur brute à l'ouverture	77	30 380
Acquisitions	53	964
Diminutions	0	(225)
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	0	(33 404)
Réévaluation		
Variation de périmètre		
Ecarts de conversion (1)	0	2 362
Reclassement	0	0
<b>Valeur brute à la clôture</b>	<b>130</b>	<b>77</b>
Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture	56	14 287
Dotations de l'exercice	7	1 336
Reprise de l'exercice	0	(180)
Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente	0	(16 491)
Réévaluation		
Variation de périmètre		
Ecarts de conversion (1)	0	1 104
Reclassement	0	0
<b>Amortissements et pertes de valeur à la clôture</b>	<b>62</b>	<b>56</b>
<b>Valeur nette</b>	<b>68</b>	<b>21</b>
Dont :		
Immobilier	49	1
Hôtellerie	0	0
Aquaculture	0	0
Divers	19	21
	68	21

(1) Les effets des variations de change portent 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 :

	31.12.10	Augmentation	Diminution	Transfert	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	31.12.11
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	77	53					130
Immobilisations en cours	0						0
<b>Valeur brute</b>	<b>77</b>	<b>53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>130</b>
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	56	7					62
Amortissements & pertes de valeur	56	7	0	0	0	0	62
<b>Valeur nette</b>	<b>21</b>	<b>46</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>68</b>

### 34 - IMMEUBLES DE PLACEMENT

	31.12.11		31.12.10	
	Paris Croix des Petits Champs		Paris Croix des Petits Champs	
Immeubles de placement, solde d'ouverture	6 048		3 395	
Valeur brute	6 067		4 082	
Cumul des amortissements	(19)		(687)	
Cumul des pertes de valeur				
Cession bail			3 586	
Investissements				
Cessions			(769)	
Transferts en actifs détenus en vue de la vente				
Transferts des stocks				
Amortissements	(403)		(164)	
Ecart de conversion				
Immeubles de placement, solde de clôture	5 645		6 048	
Valeur brute	6 067		6 067	
Cumul des amortissements	(422)		(19)	
Cumul des pertes de valeur				
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique (1)	7 742		6 067	
Prix de cession			2 204	
Plus (moins-value) de cession			1 435	

(1) Au 31/12/11 : calculé selon actualisation d'une expertise de début 2010.

	31.12.11		31.12.10	
	Paris Croix des Petits Champs		Paris Croix des Petits Champs	
Produits et charges des immeubles de placement :				
Produits locatifs	204		222	
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	59		119	
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	5		8	
Contrats de location simple :				
Montant des paiements minimaux futurs à recevoir au titre de contrats de location simple non résiliables	609		298	
A moins d'un an	329		163	
A plus d'un an mais moins de cinq ans	280		135	
A plus de cinq ans	-		-	
Montant total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat	-		-	

### 35 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

	31.12.11	31.12.10
GASCOGNE	45 544	51 617
SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	1 399	1 386
<b>Total</b>	<b>46 943</b>	<b>53 003</b>

**a) GASCOGNE**

Au cours de l'exercice 2011, EEM a acquis 38 399 titres GASCOGNE. Le nombre de titres auto-détenus par GASCOGNE a augmenté de 9 279 titres. Il en résulte que le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2011, à 29,63%, contre 27,52% au 31 décembre 2010, entraînant un gain de relation pour EEM de 2 800 K€.

	31.12.11	31.12.10
Nombre de titres détenus	575 205	536 806
Pourcentage d'intérêts (1)	29,63%	27,52%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	51 617	49 871
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	3 957	86
Autres variations de capitaux propres	(380)	56
Dividendes reçus		0
Quote-part de résultat	(9 651)	1604
Valeur d'équivalence à la clôture	45 544	51 617
Valeur d'acquisition à l'ouverture	42 706	42 706
Augmentation	1 156	
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	43 862	42 706
Impôts différés passifs à l'ouverture	154	123
Augmentation	(125)	31
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	29	154
Valeur boursière à la clôture	13 230	20 399
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	10 929	22 492

(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. La Direction du groupe EEM a, par ailleurs, estimé que l'hypothèse de continuité de l'exploitation, retenue dans le cadre de l'établissement des comptes du groupe GASCOGNE, devait être maintenue dans le cadre de l'évaluation des titres, et que les événements décrits à la note 7 des principes comptables et méthodes d'évaluation ne remettaient pas en cause la valeur des titres GASCOGNE.

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

	31.12.11	31.12.10
Actifs non courants	171 628	234 703
Actifs courants	266 189	229 613
Total de l'actif	437 817	464 316
Capitaux propres (part du Groupe)	153 690	187 542
Intérêts minoritaires	35	32
Passifs non courants	47 809	94 002
Passifs courants	236 283	182 740
Total du passif	437 817	464 316
Chiffre d'affaires	320 129	292 519
Résultat opérationnel courant	(2 949)	(3 652)
Résultat opérationnel	(29 669)	(5 135)
Résultat financier	(6 281)	(7 107)
Résultat avant impôt	(35 876)	(12 246)
Résultat net des activités cédées net d'impôt	(5 931)	15 432
Résultat net de l'ensemble consolidé	(32 567)	5 821
Résultat net (part du Groupe)	(32 570)	5 827

Le compte de résultat de 2010 est retraité des activités en cours de cession.

## b) SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS

EEM détient 470 000 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS au 31 décembre 2011 et, agissant de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS, a un représentant au Conseil d'Administration.

	31.12.11	31.12.10
Nombre de titres détenus	470 000	468 806
Pourcentage d'intérêts	9,23%	13,00%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	1 386	2 944
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	(25)	6
Autres variations de capitaux propres	(4)	(129)
Dividendes reçus		-
Quote-part de résultat	43	(1 435)
Valeur d'équivalence à la clôture	1 399	1 386
Valeur d'acquisition à l'ouverture	2 835	2 835
Augmentation	2	
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	2 837	2 835
Impôts différés passifs à l'ouverture	-	-
Augmentation		
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	-	-
Valeur boursière à la clôture	729	1 017
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	935	1 167

Concernant l'évaluation, cf. note 7 des principes comptables et méthodes d'évaluation.

Les éléments significatifs des états financiers consolidés de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS sont les suivants :

	31.10.11	31.10.10
Actifs non courants	34 209	34 793
Actifs courants	3 295	3 126
Total de l'actif	37 504	37 919
Capitaux propres (part du Groupe)	14 849	10 320
Intérêts minoritaires	124	596
Passifs non courants	18 122	11 281
Passifs courants	4 408	15 722
Total du passif	37 504	37 919
Chiffre d'affaires	13 109	13 497
Résultat opérationnel courant	(116)	625
Résultat opérationnel	(818)	(11 200)
Résultat financier	1 448	(617)
Résultat avant impôt	513	(11 818)
Résultat net des activités cédées net d'impôt		
Résultat net de l'ensemble consolidé	488	(11 274)
Résultat net (part du Groupe)	489	(11 253)

### 36 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	31.12.11	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	31.12.10
Actifs financiers, solde d'ouverture	25	1 246	1 270	3 802	58	3 860
Valeur brute	643	1 246	1 889	4 452	58	4 510
Cumul des pertes de valeur	(619)	0	(619)	(650)	0	(650)
Investissements		4 090	4 090	4	1 210	1 215
Augmentations dues aux variations de périmètres						
Cessions, remboursements		(77)	(77)	(84)	(1)	(85)
Transferts (vers) les actifs financiers courants				(2 806)		(2 806)
Transferts (vers) d'autres rubriques					(23)	(23)
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur				(891)		(891)
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change				(1)	1	0
Actifs financiers, solde de clôture	25	5 258	5 283	25	1 246	1 270
Valeur Brute	643	5 258	5 901	643	1 246	1 889
Cumul des pertes de valeur	(619)	0	(619)	(619)	0	(619)

#### Actifs financiers disponibles à la vente

	31.12.11		31.12.10	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Pétrojet International	619		619	
Divers	25	25	25	25
<b>Total</b>	<b>643</b>	<b>25</b>	<b>643</b>	<b>25</b>

#### 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.

L'investissement 2011 correspond pour :

- ▶ 3 082 K€ à une avance faite à SOFILOT par EEM dans le cadre d'une opération immobilière complexe, intérêts courus au 31/12/11 compris,
- ▶ 1 007 K€ à une prêt immobilier octroyé par Les Vergers avec garantie hypothécaire, intérêts courus au 31/12/11 compris.

### 37 - AUTRES ACTIFS NON COURANTS

Ils concernent les dépenses sur opérations immobilières de SAIP.

### 38 - IMPOTS DIFFERES ACTIFS

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

	31.12.11	31.12.10
Déficits fiscaux reportables de l'ensemble EEM intégré fiscalement	13 963	13 020
Déficit activé	429	462
Taux d'impôt différé	33,33%	33,33%
Impôt différé actif	143	154
Déficits fiscaux restant reportables pour l'ensemble EEM intégré fiscalement	13 534	12 557

Le Groupe n'a pas activé d'impôt différé au titre des reports déficitaires d'EEM et de ses filiales qui totalisent environ 22 M€ au 31 décembre 2011 (hors activités en cours de cession).

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

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

	Aquaculture	Hôtellerie	31.12.11	31.12.10
Ecart d'acquisition - Goodwill				138
Immobilisations incorporelles		1 001	1 001	1 636
Immobilisations corporelles		5 931	5 931	17 002
Immeubles de placement				
Actifs biologiques				10
Autres actifs financiers non courants		6	6	33
Autres actifs non courants				
Impôts différés				3
Stocks et en-cours		80	80	369
Clients		433	433	1 398
Autres actifs courants		166	166	801
Trésorerie et équivalents de trésorerie		845	845	2 881
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder		8 462	8 462	24 270

	Aquaculture	Hôtellerie	31.12.11	31.12.10
Provisions non courantes				
Emprunts auprès des établissements de crédit				1 432
Emprunts et dettes financières divers				
Fournisseurs		241	241	894
Dettes fiscales et sociales		80	80	755
Provisions courantes				
Autres dettes courantes		2 376	2 376	2 911
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente		2 696	2 696	5 992

### 40 - STOCKS ET EN-COURS

	31.12.11			31.12.10		
	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Perte de valeur	Valeur nette
Matières premières et autres	0		0	0		0
En cours de production						
Stocks de produits intermédiaires et finis	0		0	0		0
Stock d'immeubles	5 806	0	5 806	2 936	(25)	2 911
Stocks de marchandises	0		0	0		0
<b>Total</b>	<b>5 806</b>		<b>5 806</b>	<b>2 936</b>	<b>(25)</b>	<b>2 911</b>
Dont :						
Immobilier	5 806	0	5 806	2 936	(25)	2 911
Hôtellerie	0		0	0		0
Aquaculture	0		0	0		0
Divers						
<b>Total</b>	<b>5 806</b>	<b>0</b>	<b>5 806</b>	<b>2 936</b>	<b>(25)</b>	<b>2 911</b>

Les stocks d'immeubles concernent un ensemble immobilier détenu à des fins de transaction dans le cadre de l'activité de marchand 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	31.12.11	31.12.10
Immeubles en stocks, solde d'ouverture	2 911	2 814
Valeur brute	2 936	2 839
Cumul des pertes de valeur	(25)	(25)
Dépenses ultérieures capitalisées		97
Acquisitions	5 080	
Diminutions dues aux ventes	(2 210)	
Transfert en immeubles de placement		
Autres variations		
Pertes de valeur (comptabilisées) reprises dans le compte de résultat	25	
Immeubles en stocks, solde de clôture	5 806	2 911
Valeur brute	726	2 936
Cumul des pertes de valeur	0	(25)
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique	5 806	2 911

Les dépenses ultérieures concernent les acquisitions de biens en réméré.

## 41 - CLIENTS

	31.12.11	31.12.10
Créances clients et comptes rattachés	188	65
A déduire : provision pour dépréciation	(109)	(18)
Valeur nette	79	47
Dont :		
Immobilier	37	40
Hôtellerie	0	0
Aquaculture	0	0
Divers	42	7
<b>Total</b>	<b>79</b>	<b>47</b>

Les créances clients ne portent pas intérêt.

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

Evolution des provisions pour dépréciation						
	31.12.10	Variation de périmètre	dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	31.12.11
Immobilier	18			(18)	-	0
Divers		38	71		-	109
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>38</b>	<b>71</b>	<b>(18)</b>	<b>-</b>	<b>109</b>

Les créances clients présentent une ancienneté comme suit :

	31.12.11	factures à établir	réglé entre le 01.01.12 et le 28.02.12	Créance née au 4 <sup>e</sup> Trim 2011	Créance née au 3 <sup>e</sup> Trim 2011	Créance née au 1 <sup>er</sup> semestre 2011	créance antérieure au 01.01.11
Immobilier	37	37					
Divers	151		36				115
<b>Total</b>	<b>188</b>		<b>36</b>				<b>115</b>

## 42 - ACTIFS FINANCIERS COURANTS

Ils concernent les titres et comptes courants TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ. Ces titres sont classés en actifs financiers courants suite à l'intention de les céder en dehors du cadre initialement prévu lequel donnait droit à une option de vente à prix défini entre mi 2015 et mi 2016.

	31.12.11	31.12.10
Titres à céder à moins d'un an	2 700	2 700
Autres créances diverses	2 682	2 618
Valeur brute	5 382	5 318
A déduire : provision pour dépréciation	(2 682)	(2 618)
Valeur nette	2 700	2 700

### 43 - AUTRES ACTIFS COURANTS

	31.12.11	31.12.10
Avances et acomptes versés	3	0
Créances sur l'Etat	202	116
Créances sur le personnel	0	0
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses (1)	1 662	794
Charges constatées d'avance	137	70
<b>Valeur brute</b>	<b>2 004</b>	<b>980</b>
A déduire : provision pour dépréciation (2)	(1 047)	(640)
<b>Valeur nette</b>	<b>957</b>	<b>339</b>
Dont :		
Immobilier	761	235
Divers	196	105
<b>Total</b>	<b>957</b>	<b>339</b>
(1) soit :		
Créance sur cession de participations	0	583
cc Verneuil Participations	107	
cc FMB-AQUAPOLE	972	
avance partie liée	155	155
avance sur contrat	300	
débiteurs divers	129	55
(2) soit :		
sur créance sur cession de participations		(550)
sur cc FMB-AQUAPOLE	(972)	
sur créance fiscale		(80)
sur avance et acomptes versés		
sur débiteurs divers	(76)	(11)

Les autres actifs courants ne portent pas intérêt.

Les provisions ont évolué comme suit :

	Evolution des provisions pour dépréciation					31.12.11
	31.12.10	dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	variation de périmètre	
sur créance sur cession de participations	550	0	(550)			0
sur cc FMB-AQUAPOLE					972	972
sur créance fiscale	80			(52)		28
sur avance et acomptes versés	0					0
sur débiteurs divers	11	37				47
<b>Total</b>	<b>640</b>	<b>37</b>	<b>(550)</b>	<b>(52)</b>	<b>972</b>	<b>1 047</b>

#### 44 - 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 31.12.12	3 250 000	692 863	16
au 31.12.10	3 250 000	152 713	16
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

(\*) 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 1 <sup>er</sup> janvier	11 207	13,26	148 586
Acquisitions de la période	81 790	16,33	1 335 420
Cessions de la période	(40 842)	14,60	(596 118)
Actions auto détenues au 30/12/2011	52 155	17,02	887 888

Les mouvements de titres réalisés dans le cadre d'un contrat d'animation de cours sont :

- ▶ Acquisitions : 36 115 titres pour 562 K€
- ▶ Cessions : 40 842 titres pour 596 K€

##### c) Autorisations accordées

Par l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011, le Conseil d'Administration dispose de l'autorisation 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 21 euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 314 951 actions pour un montant maximum de 6 613 971 euros, non compris les actions autodétenues.

Cette autorisation, d'une durée de dix-huit mois, est valable jusqu'au 23 décembre 2012.

Conformément à la 5<sup>ème</sup> 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 et aux renoncations des autres, toutes les options ont été annulées.

Conformément à la 6<sup>ème</sup> 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 27 septembre 2010, 64 500 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012 et ne sont pas soumises à condition de présence. Elles seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014.

Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. L'effet potentiel de dilution est de 1,98% au 31/12/11.

#### 45 - EMPRUNTS AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT, ENDETTEMENT FINANCIER NET ET INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Endettement financier net	31.12.11	31.12.10
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans	6 813	3 971
Emprunts à plus de cinq ans	4 491	4 774
Passifs financiers non courants	I	8 744
Emprunts à moins d'un an	963	3 563
Intérêts courus sur emprunts	111	134
Banques créditrices	15	13
Passifs financiers courants	II	3 710
Total Passifs financiers	III = I + II	12 454
dont Taux fixe	3 104	3 884
Taux variable	9 289	8 570
Certificats de dépôts	5 129	0
Disponibilités	13 756	1 703
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	1 703
Endettement financier net	(III - IV)	10 751

	31.12.11	31.12.10
Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6,38% l'an (1 <sup>ère</sup> échéance : 31 juillet 2008). Cet emprunt est garanti par le nantissement de 185 000 titres GASCOGNE	3 000	3 750
Un emprunt souscrit auprès de la Banque Française du Crédit Coopératif de 1 000 K€ par FMB-AQUAPOLE remboursable en 6 ans pour financer l'acquisition de matériel et l'aménagement de bassins du secteur pisciculture et en remplacement d'une autorisation de découvert sur 7 ans. L'emprunt porte intérêt au taux de Libor +1,75%. Cet emprunt est garanti par le nantissement de 22 060 titres Gascoigne et par une caution de EEM	0	678
Un crédit bail de 6 000 000 € accordé par Natexis Lease le 27/12/10 en refinancement sur 15 ans de l'immeuble de Paris Croix des Petits Champs. Il porte intérêt au taux de Euribor 3 mois + 1,5%. Il est garanti par une avance preneur de 1 200 000 € portant intérêt au taux de Euribor 3 mois.	5 744	6 000
Un crédit de 2 000 K€ d'une durée de 2 ans obtenu par LES VERGERS auprès de la Foncière de Crédit pour financer partiellement l'acquisition (à hauteur de 1 200 K€), les travaux et frais divers de l'opération de rénovation de l'immeuble de Boulogne. Ce crédit est assorti d'une commission d'engagement de 1% l'an et d'intérêts débiteurs sur les sommes utilisées au taux EURIBOR + 2%. Il est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble.	0	1 878
Un crédit de 3 530 K€ d'une durée de 42 mois obtenu par LES VERGERS le 22/07/11 auprès du Crédit Foncier pour financer partiellement l'acquisition à Paris d'un appartement en réméré occupé par le vendeur et destiné à sa revente au terme du réméré. Ce crédit est assorti d'une commission d'engagement de 1% l'an et d'intérêts débiteurs sur les sommes utilisées au taux EURIBOR à 3 mois + 200 points. Il est assorti d'une caution solidaire de EEM et de REM Invest à hauteur de 750 K€ chacune.	3 530	0
<b>Total</b>	<b>12 274</b>	<b>12 307</b>

Le crédit-bail, lequel correspond à un refinancement de l'immeuble de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, présente les caractéristiques suivantes :

Crédit Bail	31.12.11	31.12.10
Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur	6 000	6 000
Amortissements :		
Cumul antérieur	5	0
Dotations de l'exercice	400	5
Valeur Nette	5 595	5 995
Redevances :		
Cumul antérieur	11	
De l'exercice	372	11
Total	383	11
Restant à payer	(2)	(1)
à un an	390	431
de 2 à 5 ans	1 643	1 505
au-delà de 5 ans	4 088	4 364
<b>Total</b>	<b>6 122</b>	<b>6 299</b>
Valeur résiduelle		
à un an		
de 2 à 5 ans		
au-delà de 5 ans	1 200	1 200

(1) selon taux initial du 27/12/10      (2) selon taux du 27/12/11

Il est assorti d'une avance preneur de 1 200 K€ laquelle est remboursée au rythme des redevances. Le montant restant au 31/12/11 est de 1 124 K€.

Les instruments financiers dont dispose le Groupe sont les suivants :

	Montant		Analyse par catégorie d'instruments financiers			
	Valeur comptable	juste valeur	juste valeur par résultat	prêts et créances	actifs financiers disponibles à la vente	dettes au coût amorti
<b>Au 31.12.2011</b>						
Autres actifs financiers non courants	5 283	5 283		5 258	25	
Autres actifs non courants	592	592		592		
Clients	79	79		79		
Actifs financiers courants	2 700				2 700	
Autres actifs courants	615	615		615		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 885	18 885	18 885			
<b>Total Actifs financiers</b>	<b>28 154</b>	<b>25 454</b>	<b>18 885</b>	<b>6 544</b>	<b>2 725</b>	<b>0</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit > 1 an	11 304	11 304				11 304
Emprunts auprès des établissements de crédit < 1 an	1 089	1 089				1 089
Autres passifs non courants	74	74				74
Fournisseurs	654	654				654
Autres dettes courantes	5	5				5
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>13 126</b>	<b>13 126</b>				<b>13 126</b>
<b>Au 31.12.2010</b>						
Autres actifs financiers non courants	1 270	1 270	0	1 246	25	
Autres actifs non courants	0	0		0		
Clients	47	47		47		
Actifs financiers courants	2 700				2 700	
Autres actifs courants	233	233		233		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 703	1 703	1 703			
<b>Total Actifs financiers</b>	<b>5 954</b>	<b>3 254</b>	<b>1 703</b>	<b>1 526</b>	<b>2 725</b>	
Emprunts auprès des établissements de crédit > 1 an	8 744	8 744				8 744
Emprunts auprès des établissements de crédit < 1 an	3 710	3 710				3 710
Autres passifs non courants	88	88				88
Fournisseurs	955	955				955
Autres dettes courantes	401	401				401
<b>Total Passifs financiers</b>	<b>13 899</b>	<b>13 899</b>				<b>13 899</b>

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

Catégorie d'instrument financier	Intérêts	juste valeur	TOTAL
<b>2011</b>			
Juste valeur par résultat	406	2	408
Prêts et créances		(1 735)	(1 735)
Dettes au coût amorti	(663)		(663)
<b>Total gains et pertes financiers nets</b>	<b>(257)</b>	<b>(1 733)</b>	<b>(1 990)</b>
<b>2010</b>			
Juste valeur par résultat	619	6	626
Prêts et créances		1 943	1 943
Dettes au coût amorti	(493)		(493)
<b>Total gains et pertes financiers nets</b>	<b>126</b>	<b>1 949</b>	<b>2 075</b>

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 courants et 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 décembre 2011, les actifs financiers non courants hors prêts et créances sont non significatifs. Ceux courants incluent les titres et comptes courants TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ valorisés à la valeur estimée de vente.

- ▶ **Emprunts** : la juste valeur correspond à la valeur des flux de trésorerie futurs générés par le remboursement du principal et des dettes, actualisés aux taux d'intérêt du marché à la date de la clôture ajustés des conditions bancaires usuelles du Groupe.
- ▶ **Créances et dettes d'exploitation** : la juste valeur correspond à la valeur comptable au bilan car l'actualisation des flux de trésorerie présente un impact non significatif compte tenu des délais de paiement et de règlement.

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

- ▶ **Risque de crédit**  
La valeur comptable des actifs financiers, qui représente l'exposition maximale au risque de crédit, est de 6 544 K€ au 31 décembre 2011 contre 1 526 K€ au 31 décembre 2010. 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) :

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	>= 2022	TOTAL
<b>Emprunts</b>												
Taux Fixe	854	750	750	750								3 104
Taux Variable	220	235	250	3 796	283	300	318	337	356	376	2 804	9 274
<b>Découvert bancaire</b>												
Taux variable	15											15
<b>Total</b>	<b>1 089</b>	<b>985</b>	<b>1 000</b>	<b>4 546</b>	<b>283</b>	<b>300</b>	<b>318</b>	<b>337</b>	<b>356</b>	<b>376</b>	<b>2 804</b>	<b>12 393</b>

#### ▶ Risque de change

La répartition des dettes financières par devise est la suivante

	31.12.2011	31.12.2010
EUR	12 393	12 454
USD		
MGA		
Autres		
<b>TOTAL</b>	<b>12 393</b>	<b>12 454</b>

Par ailleurs, ainsi qu'il est dit à la note 55, le Groupe est exposé au risque de change sur le dollar américain par ses investissements dans cette devise.

#### ▶ Risque de taux

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

La répartition des dettes financières entre taux fixe et taux variable 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 86 K€ en 2011 et de 121 K€ en 2010.

#### 46 - AUTRES PASSIFS NON COURANTS

	31.12.11	31.12.10
Dépôts de Garantie	74	88
Dettes diverses		
Produits constatés d'avance	3 104	3 343
<b>TOTAL</b>	<b>3 179</b>	<b>3 431</b>

Les dépôts de garantie sont des sommes reçues 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.

Les produits constatés d'avance correspondent à la quote-part de plus-value de cession réalisée dans le cadre de la cession bail et qui est reprise sur la durée du contrat, soit 15 ans à compter du 27 décembre 2010.

#### 47 - PROVISIONS NON COURANTES

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

	31.12.10	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Variation de périmètre	Ecart de Change	Transfert à céder	31.12.11
Rentes à servir	67							67
Litiges	0	55						55
Avantages postérieurs à l'emploi	30			(5)				25
<b>Total</b>	<b>97</b>	<b>55</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>147</b>

**a) Rentes à servir**

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

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

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 :

	31.12.2011	31.12.2010
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	12 ans	13 ans

Les provisions pour indemnités de retraite s'analysent ainsi :

**Montants reconnus au bilan**

	31.12.2011	31.12.2010
Charges à payer (passif net au bilan)	25	29
Charges constatées d'avance (actif net au bilan)		
Montant net reconnu au bilan	25	29

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

	31.12.2011	31.12.2010
Situation en début d'exercice	29	28
transfert en activité à céder		
Coûts des services rendus	1	
Coût financier		
Cotisations des participants au régime		
Ecart actuariels	(5)	1
Variation de change		
Prestations payées		
Coût des services passés		
Réduction		
Liquidation		
Mouvement de l'exercice	(4)	1
Situation en fin d'exercice	25	29

**48 - IMPOTS DIFFERES PASSIF**

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

	31.12.2011	31.12.2010
GASCOGNE	1 681	8 951
Total des différences temporelles	1 681	8 951
Taux d'impôt différé	1,72%	1,72%
Impôt différé	29	154

**49 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS**

Non significatif au 31 décembre 2011.

**50 - FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES**

	31.12.2011	31.12.2010
Immobilier	48	63
Hôtellerie	0	0
Aquaculture	0	0
Divers	606	892
<b>Total</b>	<b>654</b>	<b>955</b>

**51 - DETTES FISCALES ET SOCIALES**

	31.12.2011	31.12.2010
Dettes sociales	199	226
Dettes fiscales	256	286
<b>Total</b>	<b>456</b>	<b>512</b>
Dont :		
Immobilier	234	276
Hôtellerie	0	0
Aquaculture	0	0
Divers	221	237
<b>Total</b>	<b>456</b>	<b>512</b>

**52 - AUTRES DETTES COURANTES**

	31.12.2011	31.12.2010
Avances et acomptes reçus	0	0
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	0	0
Avances en comptes courants (1)	0	0
Créditeurs divers (2)	5	401
Produits constatés d'avance (3)	1 506	1 321
<b>Total</b>	<b>1 511</b>	<b>1 722</b>
Dont :		
Immobilier	424	625
Hôtellerie	0	0
Aquaculture	0	0
Divers	1 087	1 097
<b>Total</b>	<b>1 511</b>	<b>1 722</b>
Dont :		
(1) minoritaires de VICTORIA ANGKOR		
(2) clause de retour à meilleure fortune de SAIP envers Varella	0	386
(3) sur cession de TOKAJ HETSZÖLÖ	1 082	1 082
sur loyers	185	
sur cession bail immobilier	239	239

### 53 - PROVISIONS COURANTES

La variation des provisions courantes s'analyse ainsi :

	31.12.10	Dotations	reprises utilisées	reprises non utilisées	transfert à céder	31.12.11
Litiges	0	200				200
Impôts	25			(25)		0
Risques	0	26				26
Charges	168	109	(46)			231
<b>Total</b>	<b>192</b>	<b>335</b>	<b>(46)</b>	<b>(25)</b>	<b>0</b>	<b>457</b>
Dont :						
Immobilier	192	335	(46)	(25)		457
Hôtellerie	0					0
Divers	0					0
<b>Total</b>	<b>192</b>	<b>335</b>	<b>(46)</b>	<b>(25)</b>	<b>0</b>	<b>457</b>

### 54 - 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 2011	Taux du 31.12.2011	Taux moyen utilisé en 2010	Taux du 31.12.2010
HUF	NA	NA	NA	NA
MGA	NA	NA	NA	NA
USD	1,3917	1,2939	1,3268	1,3362

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	31.12.11
Actifs non courants	0	0	0	0
Stocks, créances, dettes, provisions	0	0	0	0
Actifs et passifs à céder	5 765	0	0	5 765
Endettement financier net	0	0	0	0
Position nette	5 765	0	0	5 765
	USD	HUF	MGA	31.12.10
Actifs non courants	0	0	0	0
Stocks, créances, dettes, provisions	0	0	0	0
Actifs et passifs à céder	18 182	0	0	18 182
Endettement financier net	0	0	0	0
Position nette	18 182	0	0	18 182

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 2011	(72)	89	(4)	5
Exercice 2010	(233)	256	76	(84)

## 55 - INFORMATIONS SECTORIELLES

### a) Analyse des résultats par activités

	Gascoigne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2011
Produit des activités ordinaires		3 142				25	3 167
Charges opérationnelles		(2 980)			0	(4 198)	(7 178)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		(365)			0	(123)	(488)
Résultat opérationnel courant		162	-	-	0	(4 173)	(4 011)
Autres produits et charges opérationnels non courants		58				2 257	2 314
Résultat opérationnel		219	-	-	0	(1 916)	(1 697)
Produits financiers		25				8 584	8 608
Charges financières		(333)				(10 265)	(10 598)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	(9 651)				43		(9 608)
Résultat avant impôt	(9 651)	(90)	-	-	43	(3 597)	(13 295)
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	23 646	0			23 646
Charge d'impôt sur le résultat		(45)				41	(4)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>(9 651)</b>	<b>(134)</b>	<b>23 646</b>	<b>0</b>	<b>43</b>	<b>(3 556)</b>	<b>10 347</b>

	Gascoigne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2010
Produit des activités ordinaires		301		0		213	515
Charges opérationnelles		(781)		0	(150)	(5 625)	(6 556)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		(28)		0	(150)	(2 614)	(2 792)
Résultat opérationnel courant		(480)	0	0	(150)	(5 412)	(6 042)
Autres produits et charges opérationnels non courants		1 950		0		79	2 029
Résultat opérationnel		1 470	0	0	(150)	(5 333)	(4 013)
Produits financiers		7		0		2 571	2 578
Charges financières		(160)		0		(342)	(503)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	1 604				(1 435)		169
Résultat avant impôt	1 604	1 317	0	0	(1 585)	(3 105)	(1 769)
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession			2 342	(775)			1 567
Charge d'impôt sur le résultat		(28)				28	0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>1 604</b>	<b>1 289</b>	<b>2 342</b>	<b>(775)</b>	<b>(1 585)</b>	<b>(3 077)</b>	<b>(202)</b>

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

	France	Asie	2011
Produit des activités ordinaires	3 167	0	3 167
Charges opérationnelles	(7 178)	0	(7 178)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	(488)	0	(488)
Résultat opérationnel courant	(4 011)	0	(4 011)
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 314	0	2 314
Résultat opérationnel	(1 697)	0	(1 697)
Produits financiers	8 608	0	8 608
Charges financières	(10 598)	0	(10 598)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	(9 608)	-	(9 608)
Résultat avant impôt	(13 295)	0	(13 295)
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	0	23 646	23 646
Charge d'impôt sur le résultat	(4)	-	(4)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>(13 298)</b>	<b>23 646</b>	<b>10 347</b>

	France	Asie	2010
Produit des activités ordinaires	515		515
Charges opérationnelles	(6 556)		(6 556)
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs	(2 792)		(2 792)
Résultat opérationnel courant	(6 042)	0	(6 042)
Autres produits et charges opérationnels non courants	2 029		2 029
Résultat opérationnel	(4 013)	0	(4 013)
Produits financiers	2 578		2 578
Charges financières	(503)		(503)
Quote-part des entreprises mises en équivalence	169		169
Résultat avant impôt	(1 769)	0	(1 769)
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	(775)	2 342	1 567
Charge d'impôt sur le résultat	0		0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>(2 544)</b>	<b>2 342</b>	<b>(202)</b>

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

## c) Analyse du capital investi par activité

	31.12.11		31.12.10	
<b>Répartition par activité :</b>				
Groupe Gascogne	45 544	66,91%	51 617	62,56%
Immobilier	11 163	16,40%	6 063	8,39%
Hôtellerie	5 765	8,47%	18 177	19,25%
Aquaculture	0	0,00%	100	0,26%
Vignes	2 700	3,97%	2 700	4,63%
Casinos	1 399	2,06%	1 386	3,88%
Structure	1 497	2,20%	(1 897)	1,04%
<b>Total</b>	<b>68 069</b>	<b>100,00%</b>	<b>78 146</b>	<b>100,00%</b>
<b>Répartition géographique :</b>				
France	59 603	87,56%	57 269	74,95%
Autres pays européens	2 700	3,97%	2 700	4,63%
Asie	5 765	8,47%	18 177	19,25%
<b>Total</b>	<b>68 069</b>	<b>100,00%</b>	<b>78 146</b>	<b>100,00%</b>
<b>Réconciliation du capital investi :</b>				
Capitaux propres	73 927		66 951	
A ajouter :				
Impôts différés	29		154	
Provisions courantes et non courantes	604		289	
Endettement financier net	(6 492)		10 752	
<b>Total</b>	<b>68 069</b>		<b>78 146</b>	

## d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	31.12.11
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	0	0
Immobilisations corporelles	-	49	-	-	-	-	19	68
Immeubles de placement	-	5 645	-	-	-	-	-	5 645
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	45 544	-	-	-	-	1 399	-	46 943
Autres actifs financiers	-	2 158	-	-	-	-	3 125	5 283
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	8 462	0	-	-	-	8 462
Autres actifs non courants	-	592	-	-	-	-	29	621
<b>Actifs non courants</b>	<b>45 544</b>	<b>8 444</b>	<b>8 462</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 399</b>	<b>3 173</b>	<b>67 022</b>
Stocks et en-cours	-	5 806	-	-	-	-	-	5 806
Clients	-	37	-	-	-	-	42	79
Actifs financiers courants	-	-	-	-	2 700	-	-	2 700
Fournisseurs	-	(48)	-	-	-	-	(606)	(654)
Dettes fiscales et sociales	-	(234)	-	-	-	-	(221)	(456)
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	(2 696)	0	-	-	-	(2 696)
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	(2 842)	-	-	-	-	(891)	(3 733)
Actifs moins passifs hors endettement net	-	2 719	(2 696)	0	2 700	-	(1 676)	1 047
<b>Capitaux investis</b>	<b>45 544</b>	<b>11 163</b>	<b>5 765</b>	<b>0</b>	<b>2 700</b>	<b>1 399</b>	<b>1 497</b>	<b>68 069</b>

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Vignes	Casinos	Structure	31.12.10
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	1	-	-	-	-	21	21
Immeubles de placement	-	6 048	-	-	-	-	-	6 048
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	51 617	-	-	-	-	1 386	-	53 003
Autres actifs financiers	-	1 228	-	-	-	-	42	1 270
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	24 048	221	-	-	-	24 270
Autres actifs non courants	-	-	-	-	-	-	154	154
<b>Actifs non courants</b>	<b>51 617</b>	<b>7 277</b>	<b>24 048</b>	<b>221</b>	<b>-</b>	<b>1 386</b>	<b>217</b>	<b>84 767</b>
Stocks et en-cours	-	2 911	-	-	-	-	-	2 911
Clients	-	40	-	-	-	-	7	47
Actifs financiers courants	-	-	-	-	2 700	-	-	2 700
Fournisseurs	-	(63)	-	-	-	-	(892)	(955)
Dettes fiscales et sociales	-	(276)	-	-	-	-	(237)	(512)
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	(5 871)	(121)	-	-	-	(5 992)
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	(3 827)	-	-	-	-	(993)	(4 819)
Actifs moins passifs hors endettement net	-	(1 214)	(5 871)	(121)	2 700	-	(2 114)	(6 621)
<b>Capitaux investis</b>	<b>51 617</b>	<b>6 063</b>	<b>18 177</b>	<b>100</b>	<b>2 700</b>	<b>1 386</b>	<b>(1 897)</b>	<b>78 146</b>

e) Analyse sectorielle des actifs non courants par zone géographique

	France	Asie	31.12.11
Goodwill	-	-	-
Immobilisations incorporelles	0	-	0
Immobilisations corporelles	68	-	68
Immeubles de placement	5 645	-	5 645
Actifs biologiques	-	-	-
Titres mis en équivalence	46 943	-	46 943
Autres actifs financiers	5 283	-	5 283
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	0	8 462	8 462
Autres actifs non courants	621	-	621
<b>Actifs non courants</b>	<b>58 560</b>	<b>8 462</b>	<b>67 022</b>

	France	Asie	31.12.10
Goodwill	0	0	0
Immobilisations incorporelles	0	0	0
Immobilisations corporelles	21	0	21
Immeubles de placement	6 048	-	6 048
Actifs biologiques	0	-	0
Titres mis en équivalence	53 003	-	53 003
Autres actifs financiers	1 270	0	1 270
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	221	24 048	24 270
Autres actifs non courants	154	0	154
<b>Actifs non courants</b>	<b>60 718</b>	<b>24 048</b>	<b>84 767</b>

56 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS NON COURANTS

	31.12.11	31.12.10
Cession 49% Les Vergers	0	
Déconsolidation FMB-AQUAPOLE	(102)	
Plus et moins-value de dilution Gascogne	2 800	86
Plus et moins-value de dilution Victoria Angkor	(197)	
Plus et moins-value de dilution Société Française de Casinos	(27)	
Dilution / cession Villa Pradon		830
Cessions immobilières Paris Croix des Petits Champs		1 435
Indemnité remboursement anticipé Crédit Foncier		(225)
Etalement plus-value cession Crédit-Bail PCDPC	248	
Cessions SCPI SAIP		40
Litiges sociaux	(200)	(51)
Litiges commerciaux	(48)	(154)
Charges suite à contrôle fiscal		(71)
Provisions / risque fiscal		181
Divers	(160)	(43)
<b>Total</b>	<b>2 314</b>	<b>2 029</b>

57 - QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

	31.12.11	31.12.10
Gascogne	(9 651)	1 604
SFC	43	(1 435)
<b>Total</b>	<b>(9 608)</b>	<b>169</b>

## 58 - IMPOT SUR LES SOCIETES

### a) Intégration fiscale

La société EEM et ses filiales la SA IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES, 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 :

	31.12.11	31.12.10
Impôt courant	(4)	0
Impôts différés		
(Impôt) crédit d'impôt	(4)	0

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 22 M€ au 31 décembre 2011.

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

	31.12.11	31.12.10
Résultat net de l'ensemble consolidé	10 347	(202)
Charge (produit) d'impôt sur les sociétés	4	0
Amortissement (reprise) des écarts d'acquisition	0	150
Perte (profit) de dilution des sociétés mises en équivalence		
Résultat net d'impôt des activités abandonnées	(23 646)	(1 567)
Résultat des sociétés mises en équivalence inclus dans le résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		
Résultat des sociétés mises en équivalence	9 608	(169)
Résultat avant impôt et amortissement des écarts d'acquisition des activités poursuivies	(3 687)	(1 788)
Taux courant d'imposition en France	33%	33%
Charge (produit) d'impôt théorique	(1 229)	(596)
Effets sur l'impôt théorique :		
. des différences permanentes	599	141
. des différences temporaires	(106)	215
. des déficits fiscaux nés dans l'exercice et non activés	(194)	896
. des déficits fiscaux non reconnus précédemment	931	(657)
. des taux d'impôts étrangers inférieurs aux taux en France		
. des éléments divers	2	
Charge (crédit) d'impôt réel	3	0
Taux effectif d'impôt		

## 59 - RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES OU EN COURS DE CESSION

	31.12.11	31.12.10
Aquaculture	0	(775)
Hôtellerie	23 646	2 342
<b>Total</b>	<b>23 646</b>	<b>1 567</b>

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

	31.12.11	31.12.10
Chiffre d'affaires	0	1 179
Résultat opérationnel courant	0	(1 222)
Produits exceptionnels non courants	0	489
Résultat opérationnel	0	(734)
Résultat financier	0	(43)
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		
Résultat avant impôt	0	(777)
Effet d'impôt lié aux cessions	0	2
<b>Résultat des activités abandonnées</b>	<b>0</b>	<b>(775)</b>

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

	Cambodge	Vietnam	31.12.11	31.12.10
Chiffre d'affaires	2 904	1 845	4 749	14 648
Autres produits opérationnels	18	24	42	19
<b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2 922</b>	<b>1 869</b>	<b>4 791</b>	<b>14 667</b>
Charges opérationnelles :				
Achats consommés	(433)	0	(433)	(2 298)
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0	0	0	0
Charges externes	(1 025)	(588)	(1 613)	(3 695)
Charges de personnel	(746)	(433)	(1 179)	(4 026)
Impôts et taxes	(2)	(2)	(4)	(61)
Dotation nette aux amortissements	0	(2)	(2)	(1 338)
Dépréciation d'actifs nets des reprises :				
Sur goodwill	0	0	0	0
Sur immobilisations	0	0	0	0
Sur actifs financiers	0	0	0	0
Sur actifs courants	0	0	0	52
Pour risques et charges	0	0	0	0
Autres charges opérationnelles	0	0	0	(101)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>716</b>	<b>844</b>	<b>1 560</b>	<b>3 200</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants (1)	0	22 142	22 142	76
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>716</b>	<b>22 985</b>	<b>23 702</b>	<b>3 276</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	82	0	82	48
Coût de l'endettement financier brut	0	(84)	(84)	(644)
Coût de l'endettement financier net	82	(84)	(2)	(595)
Autres produits financiers	0	26	26	860
Autres charges financières	0	(1)	(1)	(868)
Autres produits et charges financiers (1)	0	25	25	(8)
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>798</b>	<b>22 927</b>	<b>23 725</b>	<b>2 672</b>
Charge d'impôt sur le résultat	0	(79)	(79)	(330)
<b>Résultat des activités abandonnées</b>	<b>798</b>	<b>22 848</b>	<b>23 646</b>	<b>2 342</b>

(1) dont cession des hôtels : 22 137 K€.

## 60 - RESULTAT PAR ACTION

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

(en euros)	31.12.11	31.12.10
Résultat net part du groupe	10 268 414	(833 744)
Résultat après impôt des activités poursuivies	(13 298 491)	(1 768 765)
Nombre d'actions début de période	3 250 000	3 412 200
Nombre d'actions fin de période	3 250 000	3 250 000
Nombre moyen d'action d'autocontrôle	21 467	135 687
Nombre d'actions pondérées	3 228 533	3 195 413
Actions potentielles dilutives :		
Options moyenne pondérée (1)	5 500	24 000
Actions gratuites moyenne pondérée (2)	64 500	24 375
Nombre d'actions pondérées et d'actions dilutives	3 298 533	3 243 788
Résultat net dilué par action	3,18	(0,26)
Résultat après impôt des activités poursuivies dilué par action	(4,12)	(0,55)

(1) renonciation début juillet 2011 aux options par leurs détenteurs

(2) options attribuées en septembre 2010

## 61 - ENGAGEMENTS AU TITRE D'OBLIGATIONS CONTRACTUELLES, ENGAGEMENTS HORS BILAN ET PASSIFS EVENTUELS

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	2011	2010
<b>Engagements donnés</b>				
Hypothèque / emprunts	CAN THO	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	217
	HOI AN	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	929
	PTBR	Bank for Foreign Trade of Vietnam	0	286
Nantissement de 22 060 titres GASCOGNE en garantie de l'emprunt FMB AQUAPOLE	EEM	Crédit Coopératif	0	698
Nantissement de 100% des parts de SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS	SAIP & EEM	Natixis Lease	5 744	6 000
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS	EEM	Trésor Public	313	313
Caution donnée au Crédit Foncier pour emprunt DES VERGERS	EEM	Crédit Foncier	1 500	
Nantissement de 185 000 titres GASCOGNE en garantie d'emprunt d'EEM	EEM	BRED	3 000	3 750
<b>Total</b>			<b>10 557</b>	<b>12 193</b>
<b>Engagements reçus</b>				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26	26
Nantissement des titres de trois SCI détenues par SOFILOT	EEM	SOFILOT	3 000	
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	mémoire	mémoire
	EEM	SBB	mémoire	mémoire
<b>Total</b>			<b>3 026</b>	<b>26</b>
<b>Engagements réciproques</b>				
Loyers futurs	VVG		0	36
	ANGKOR		1 951	2 050
	PTBR		0	892
	SAPA		0	67
	EEM	Grenat (hors taxes)	152	321
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
<b>Total</b>			<b>2 103</b>	<b>3 366</b>

## 62 - EFFECTIF ET DROIT A LA FORMATION

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

	31.12.11	31.12.10
<b>Activités poursuivies</b>		
Cadres	3	5
Employés, ouvriers	3	3
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
<b>Activités en cours de cession</b>		
Cadres	8	69
Agents de maîtrise	25	161
Employés, ouvriers	172	992
<b>Total</b>	<b>205</b>	<b>1 222</b>
<b>Total</b>	<b>211</b>	<b>1 230</b>
Dont :		
Hôtellerie	205	1 217
Aquaculture	0	5
Immobilier	0	1
Structure	6	7
<b>Total</b>	<b>211</b>	<b>1 230</b>
Dont :		
Europe	6	13
Asie	205	1 217
Afrique		
<b>Total</b>	<b>211</b>	<b>1 230</b>

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

Les dépenses engagées dans le cadre de ce droit individuel

à la formation (DIF) sont considérées comme des charges de la période et ne donnent pas lieu à la comptabilisation d'une provision, sauf situation exceptionnelle.

### 63 - INFORMATIONS RELATIVES AUX PARTIES LIEES

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

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

	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.11	Rémunérations brutes	Charges sociales	31.12.10
Avantages à court terme	569	110	679	469	111	580
Indemnité de fin de contrat			0			0
<b>Total</b>	<b>569</b>	<b>110</b>	<b>679</b>	<b>856</b>	<b>111</b>	<b>967</b>

Par "avantages à court terme", il faut entendre la rémunération proprement dite, les congés payés, les primes, l'intéressement, les avantages en nature et la participation des salariés.

#### b) Autres transactions avec les parties liées

Les diverses transactions avec les parties liées, conclues aux conditions du marché, s'apprécient ainsi :

Valeurs brutes	31.12.11			31.12.10		
	Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
<b>EEM</b>						
SOFILOT	Compte courant	82	3 082			
TOKAJ LENCSES DÜLÖ	Compte courant (1)	63	2 625	50	2 562	
TOKAJ HETSZÖLÖ	Compte courant (1)	1	57	1	56	
VERNEUIL ET ASSOCIES	Client et Fournisseur	4	24	3	26	(2)
VERNEUIL PARTICIPATIONS	Fournisseur	11	(1)	11		4
	Compte courant		3		103	
PORT-LA-NOUVELLE (Groupe SFC)	Compte courant		7			
FMB-AQUAPOLE	Compte courant (1)		972		22	
<b>LES VERGERS</b>						
DUC	Avance		155			155
<b>Total</b>		<b>14</b>	<b>173</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>2 775</b>

(1) provisionné à 100% au 31/12/11 comme au 31/12/10

### 64 - CHARGES FINANCIERES

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

	2011	2010
Produits d'intérêt et assimilés	408	626
Charges d'intérêt et assimilés	(663)	(493)
Coût de l'endettement financier net	(255)	132
Produits (Charges) de change (1)	(1 733)	1 943
Produits (Charges) autres	(1)	
Autres produits et charges financiers	(1 735)	1 942
<b>Charges financières</b>	<b>(1 990)</b>	<b>2 075</b>

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

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

### 65 - AUTRE INFORMATION

	2011	2010
Honoraires des Commissaires aux comptes	233	320

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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 2011, sur :

- ▶ le contrôle des comptes consolidés de la société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- ▶ la justification de nos appréciations ;
- ▶ la vérification spécifique prévue par la loi.

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

## OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 7 de l'Annexe aux comptes consolidés qui expose l'hypothèse retenue par la Direction du Groupe EEM pour l'évaluation des titres GASCOGNE mis en équivalence.

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

La note 7. "Recours à des estimations" de l'Annexe aux états financiers mentionne les jugements et estimations significatifs retenus par la Direction, notamment en ce qui concerne l'évaluation des titres GASCOGNE. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces jugements et estimations, à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la Direction et à vérifier que les notes aux états financiers donnent une information appropriée sur les hypothèses retenues par la Société.

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.

## VERIFICATIONS SPECIFIQUES

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

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

*Neuilly-Sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 mai 2012  
Les Commissaires aux Comptes*

**DELOITTE & ASSOCIES**  
Alain Penanguer

**ERNST & YOUNG ET AUTRES**  
Francois Carrega

# PROJET DE RESOLUTIONS

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE  
DU 25 JUIN 2012

- 77 A caractère ordinaire
- 78 A caractère extraordinaire
- 80 Projets de résolutions présentés par WYSER-PRATTE  
MANAGEMENT CO

## A CARACTERE ORDINAIRE

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

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, du rapport du Président du Conseil d'Administration et du rapport des Commissaires aux Comptes sur l'exécution de leur mission au cours de l'exercice écoulé, après avoir pris connaissance des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011, approuve les comptes sociaux dudit exercice, tels qu'ils lui sont présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

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

### DEUXIEME RESOLUTION *(Approbation des comptes consolidés)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2011, tels qu'ils viennent de lui être présentés.

### TROISIEME RESOLUTION *(Affectation du résultat)*

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

Report à nouveau antérieur	1 173 987,06 euros
Résultat de l'exercice	9 033 176,70 euros
	10 207 163,76 euros
Affectation :	
Aux actionnaires à titre de dividende	9 750 000,00 euros
dont acompte déjà versé :	(7 992 467,50 euros)
Au report à nouveau	457 163,76 euros

Ce dividende représente un montant de 3 €/action dont 2,50 €/action ont été versés à titre d'acompte le 2 février 2012. Le solde de ce dividende, soit 0,50 €/action sera mis en paiement le 28 septembre 2012.

Toutefois, conformément à l'article L.225-210 du Code de commerce, les actions propres détenues par la Société au titre de l'application du programme de rachat d'actions ne donneront pas droit au dividende. En conséquence, la somme correspondant au dividende auquel ces actions auraient donné droit, sera portée au compte "Report à nouveau".

Conformément à la loi, l'Assemblée Générale prend acte qu'il n'a été procédé à aucune distribution de dividende au titre des trois exercices précédents.

### QUATRIEME RESOLUTION *(Approbation des conventions réglementées)*

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

**CINQUIEME RESOLUTION** *(Renouvellement du mandat d'Administrateur de Monsieur François Gontier)*

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'Administrateur de Monsieur François GONTIER pour une période de trois ans. Ce mandat prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

**SIXIEME RESOLUTION** *(Nomination d'un Administrateur)*

L'Assemblée Générale, sur proposition du Conseil d'Administration, nomme en qualité d'Administrateur, Monsieur Jean-François PANEL, pour une durée de trois ans. Ce mandat prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

**SEPTIEME RESOLUTION** *(Jetons de présence)*

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, décide de fixer le montant des jetons de présence à allouer aux Administrateurs, pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, à la somme de CENT DIX MILLE euros (110 000) dont dix mille euros (10 000) au titre de la responsabilité civile mandataires sociaux.

**HUITIEME RESOLUTION** *(Autorisation donnée à la Société de racheter ses actions)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, autorise le Conseil d'Administration, conformément à la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 et dans les conditions prévues à l'article L.225-209 du Code de commerce, à faire acquérir par la Société ses propres actions dans la limite de 10% de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, en vue, par ordre de priorité décroissante :

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

Les actions ainsi acquises pourront être conservées, cédées ou transférées. Elles pourront également être annulées en cas d'adoption de la 9<sup>ème</sup> résolution de la présente Assemblée.

Le prix maximum d'achat sera de 23 euros par action, sous réserve des ajustements liés à des opérations sur le capital de la Société.

En conséquence, la présente autorisation porte sur un maximum de 325 000 actions pour un montant maximum de 7 475 000 euros, non compris les actions autodétenues.

La présente autorisation est conférée au Conseil d'Administration pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale ; elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011, dans sa 10<sup>ème</sup> résolution.

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

**A CARACTERE EXTRAORDINAIRE****NEUVIEME RESOLUTION** *(Autorisation d'annuler les actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes établi conformément à la loi, ainsi que de la 8<sup>ème</sup> résolution votée par la présente Assemblée :

- ▶ autorise, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce, le Conseil d'Administration à annuler les actions acquises par la Société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires dans le cadre de l'article L.225-209 du Code de commerce, et ce, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et en conformité avec toutes autres dispositions légales et réglementaires applicables,
- ▶ autorise le Conseil d'Administration à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

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

La présente autorisation est donnée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale.

#### **DIXIEME RESOLUTION** *(Modification de l'article 27 des statuts de la Société – Conditions d'accès aux Assemblées)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier l'article 27 des statuts de la Société - Conditions d'accès aux Assemblées – qui sera rédigé ainsi qu'il suit :

“Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en désignant un mandataire ou en retournant un bulletin de vote par correspondance, dans les conditions prévues par les lois et règlements en vigueur.

Tout actionnaire peut également envoyer un pouvoir à la Société sans indiquer le nom de son mandataire. Tout pouvoir sans indication de nom de mandataire sera considéré comme un vote en faveur des résolutions soumises ou agréées par le Conseil d'Administration à l'Assemblée.

Il est justifié du droit de participer aux Assemblées Générales, sous quelque forme que ce soit, par l'enregistrement comptable ou une inscription des actions dans les conditions et délais prévus par la réglementation en vigueur.

Les formules de vote à distance ou par procuration, de même que l'attestation de participation, peuvent, si le Conseil d'Administration l'a prévu, être établies sur support électronique dûment signé dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables.

A cette fin, la saisie et la signature électronique du formulaire peuvent être directement effectuées sur le site Internet mis en place par le centralisateur de l'Assemblée. La signature électronique du formulaire peut être effectuée (i) par la saisie, dans des conditions conformes aux dispositions de la première phrase du second alinéa de l'article 1316-4 du Code civil, d'un code identifiant et d'un mot de passe ou (ii) par tout autre procédé répondant aux conditions définies à la première phrase du second alinéa de l'article 1316-4 du Code civil. Le pouvoir ou le vote ainsi exprimé avant l'Assemblée par ce moyen électronique, ainsi que, le cas échéant, l'accusé de réception qui en est donné, seront considérés comme des écrits non révocables et opposables à tous, hors le cas des cessions de titres qui font l'objet de la notification prévue au IV de l'article R.225-85 du Code de commerce.

Les modalités d'envoi des formules de vote à distance ou de procuration sont précisées par le Conseil d'Administration dans l'avis de réunion et l'avis de convocation.

Le Conseil d'Administration peut organiser, dans les conditions légales et réglementaires, la participation et le vote des actionnaires à l'Assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification répondant aux conditions légales et réglementaires. Il s'assure notamment de l'efficacité des moyens permettant leur identification.

Pour le calcul du quorum et de la majorité de toute Assemblée Générale, sont réputés présents les actionnaires participant à l'Assemblée Générale par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification répondant aux conditions légales et réglementaires.”

#### **ONZIEME RESOLUTION** *(Modification de l'article 30 des statuts de la Société – Feuille de présence)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier l'article 30 des statuts de la Société - Feuille de présence – qui sera rédigé ainsi qu'il suit :

“Lors de chaque Assemblée, il est tenu une feuille de présence contenant les nom, prénoms usuels et domiciles des actionnaires présents, représentés ou votant à distance et de leurs mandataires éventuels et le nombre des actions possédées par chacun d'eux. Cette feuille, établie dans les conditions prévues par l'article R.225-95 du Code de commerce, à laquelle sont annexés les pouvoirs des actionnaires représentés et les bulletins de vote à distance, est émargée par les actionnaires présents ou leurs mandataires et certifiée exacte par le bureau de l'Assemblée. Elle est déposée au siège social et doit être communiquée à tout requérant dans les conditions fixées par la réglementation en vigueur.”

#### **DOUZIEME RESOLUTION** *(Pouvoirs)*

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs aux porteurs de copies ou extraits certifiés conformes du procès-verbal des délibérations de la présente Assemblée à l'effet d'accomplir toutes formalités.

## PROJETS DE RESOLUTIONS PRESENTES PAR WYSER-PRATTE MANAGEMENT CO

c/o BCW & Associés - Société d'Avocats au Barreau de Paris - 5, Avenue de l'Opéra - 75001 Paris  
gwysyer-pratte@wysyer-pratte.com

### ET NON AGREES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

#### **RESOLUTION A** (*Fin de mandat de Monsieur François GONTIER*)

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur François GONTIER.

#### **RESOLUTION B** (*Fin de mandat de Monsieur Jean DUCROQUET*)

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Jean DUCROQUET.

#### **RESOLUTION C** (*Fin de mandat de Monsieur Patrice DECAIX*)

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Patrice DECAIX.

#### **RESOLUTION D** (*Fin de mandat de Monsieur Philippe LAMBERET*)

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Philippe LAMBERET.

#### **RESOLUTION E** (*Nomination de Monsieur Pierre NOLLET*)

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Pierre NOLLET, né le 12 mars 1959 à Boulogne-Billancourt (France), demeurant 4 rue Solférino à Paris (75007), en qualité d'Administrateur pour une durée de trois années qui prendra fin avec l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

#### **RESOLUTION F** (*Nomination de Monsieur Philippe LEGER*)

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Philippe LEGER, né le 24 février 1957 à Paris (75013), demeurant 13, boulevard Saint-Germain à Paris (75005), en qualité d'Administrateur pour une durée de trois années qui prendra fin avec l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

#### **RESOLUTION G** (*Nomination de Monsieur Guy P. WYSER-PRATTE*)

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Guy P. WYSER-PRATTE, de nationalité franco-américaine, né le 21 juin 1940 à Vichy (03), demeurant 410 Park Avenue - New-York, NY 10022 (Etats Unis), en qualité d'Administrateur pour une durée de trois années qui prendra fin avec l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

#### **RESOLUTION H** (*Constitution de la Société en qualité de partie civile sur la plainte pénale déposée par Monsieur Guy WYSER-PRATTE*)

L'Assemblée Générale décide de la constitution immédiate de la Société en qualité de Partie Civile sur la plainte pénale déposée en sa qualité d'Administrateur par Monsieur Guy Wyser-Pratte des chefs d'abus des biens sociaux, abus de confiance, présentation de comptes inexacts et non déclaration de franchissements de seuils au préjudice d'EEM, et faisant actuellement l'objet d'une enquête préliminaire ouverte par le Parquet de Paris et toujours en cours.

#### **RESOLUTION J** (*Mandat donné au nouveau Conseil d'Administration de nommer un Cabinet indépendant pour réaliser un audit sur les 5 derniers exercices*)

L'Assemblée Générale décide de mandater le nouveau Conseil d'Administration à l'effet de commettre sans délai un Cabinet indépendant pour réaliser un audit des conventions réglementées, flux de trésorerie et plus généralement des comptes sociaux des 5 derniers exercices, et de prendre immédiatement toutes mesures conservatoires dans l'intérêt de la Société.



Conception et réalisation : Agence  Pomset  
35 rue Voltaire - 92300 Levallois  
Tél. : 01 47 58 61 11 - E-mail : [info@pomset.fr](mailto:info@pomset.fr)



**E E M**  
Electricité et Eaux de Madagascar

---

Société anonyme au capital de 52 000 000 euros  
48, avenue Victor Hugo - 75116 Paris  
RCS Paris 602 036 782