



**E E M**

**RAPPORT  
ANNUEL 2010**

# ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 24 JUIN 2011



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

# SOMMAIRE

---

## **DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE 2**

### **MESSAGE DU PRESIDENT 3**

### **ORGANIGRAMME DE LA SOCIETE 4**

## **RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 5**

Activité au cours de l'exercice 2009 5    Activité des filiales 7    Evènements postérieurs à la clôture - Tendances 13  
Informations juridiques et financières 14    Informations sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité  
de la Société et de son Groupe 18    Facteurs de risque 18    Délai et paiement des fournisseurs 20  
Honoraires des Commissaires aux Comptes pris en charge par le Groupe 20    Rapport du Conseil D'Administration  
sur le projet de résolutions 20    Annexe au Rapport de Gestion 22

## **RAPPORT DU PRESIDENT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES CONTROLES INTERNES 23**

Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration - Gouvernement d'Entreprise 23  
Limitations que le Conseil d'Administration apporte aux pouvoirs du Directeur Général 25    Informations susceptibles d'avoir  
une incidence en matière d'offre publique 26    Procédures de contrôle interne 26    Modalités relatives de participation  
des actionnaires à l'assemblée générale 27    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 27  
Conclusion 28

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 29**

### **COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010 30**

Bilan actif 30    Bilan passif 30    Compte de résultat 31    Tableau de financement 31    Annexe 32

### **RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 43**

Rapport sur les comptes annuels 43    Rapport sur les conventions et engagements réglementés 44  
Rapport sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées 46    Rapport sur la réduction du capital  
non motivée par des pertes effectuée à la suite de l'achat d'un nombre déterminé d'actions en vue de les annuler 47  
Rapport sur l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice des membres du personnel salarié, des dirigeants  
sociaux et des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce 48  
Rapport sur l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre au profit des membres du personnel salarié  
et/ou des mandataires sociaux et des sociétés ou groupement d'intérêts économique qui lui sont liés au sens  
de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce 48    Rapport sur l'augmentation de capital avec suppression  
du droit préférentiel de souscription réservée aux salariés 49

### **COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010 50**

Bilans consolidés 50    Compte de résultat consolidé 51    Etat du résultat global 52    Tableaux de flux de trésorerie  
consolidés 52    Variation des capitaux propres 53    Annexe 54    Principes comptables et méthodes d'évaluation 56  
Périmètre de consolidation 61    Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat 62

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES 87**

### **PROJET DE RESOLUTIONS 88**

# DIRECTION - ADMINISTRATION - CONTROLE

---

## **DIRECTION GENERALE**

François GONTIER - Président Directeur Général  
Frédéric DOULCET - Directeur Général Délégué

## **CONSEIL D'ADMINISTRATION**

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

## **COMITE D'AUDIT**

Patrice DECAIX - Président  
Philippe LAMBERET

## **COMMISSAIRES AUX COMPTES**

### Titulaires

ERNST & YOUNG, représenté par Philippe THOMAS  
SYNERGIE AUDIT, représenté par Michel BACHETTE-PEYRADE

### Suppléants

Alain LEVRARD  
Laurent MICHOT

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

# MESSAGE DU PRESIDENT

---

Notre Société a mené à terme le projet hôtelier sur le Vietnam. Les hôtels Victoria, devenus profitables de façon récurrente, ont pu être cédés.

Cette cession a été, comme vous le savez, pleine de rebondissement et n'a pu intervenir qu'en février 2011 avec une plus-value très significative malgré une très forte dépréciation du dollar sur cette longue période d'investissement.

L'Hôtel Victoria d'Angkor, au Cambodge, est, aujourd'hui, notre dernier actif dans le tourisme en Asie. Sa qualité et sa notoriété permettront une cession à court terme.

La société GASCOGNE, groupe industriel landais spécialisé dans les métiers du bois et du papier, est aujourd'hui notre principale participation. La cession de sa branche "*distribution*" lui a permis d'afficher un bénéfice consolidé de 5,8 M€ pour un chiffre d'affaires consolidé de 455 M€.

L'activité du premier trimestre semble marquer une amélioration que l'entreprise devra concrétiser dans son résultat.

Notre implication dans le développement de GASCOGNE est obligatoire pour défendre nos intérêts mais aussi pour participer à sa mutation de conglomérat industriel diversifié à des activités plus concentrées et modernisées.

Le Conseil d'Administration d'ELECTICITE ET EAUX DE MADAGASCAR vous recommande d'approuver une Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) qui permettrait, à l'ensemble des actionnaires, de percevoir 21 €/par titre apporté, tout en laissant au porteur la possibilité de rester investisseur pour tout ou partie dans EEM.

Nous avons demandé au Cabinet d'Expertise indépendant, Ricol Lasteyrie, de se prononcer sur notre actif net et sur la valeur de 21 €/action, qui a conclu au caractère équitable du prix de cette offre.

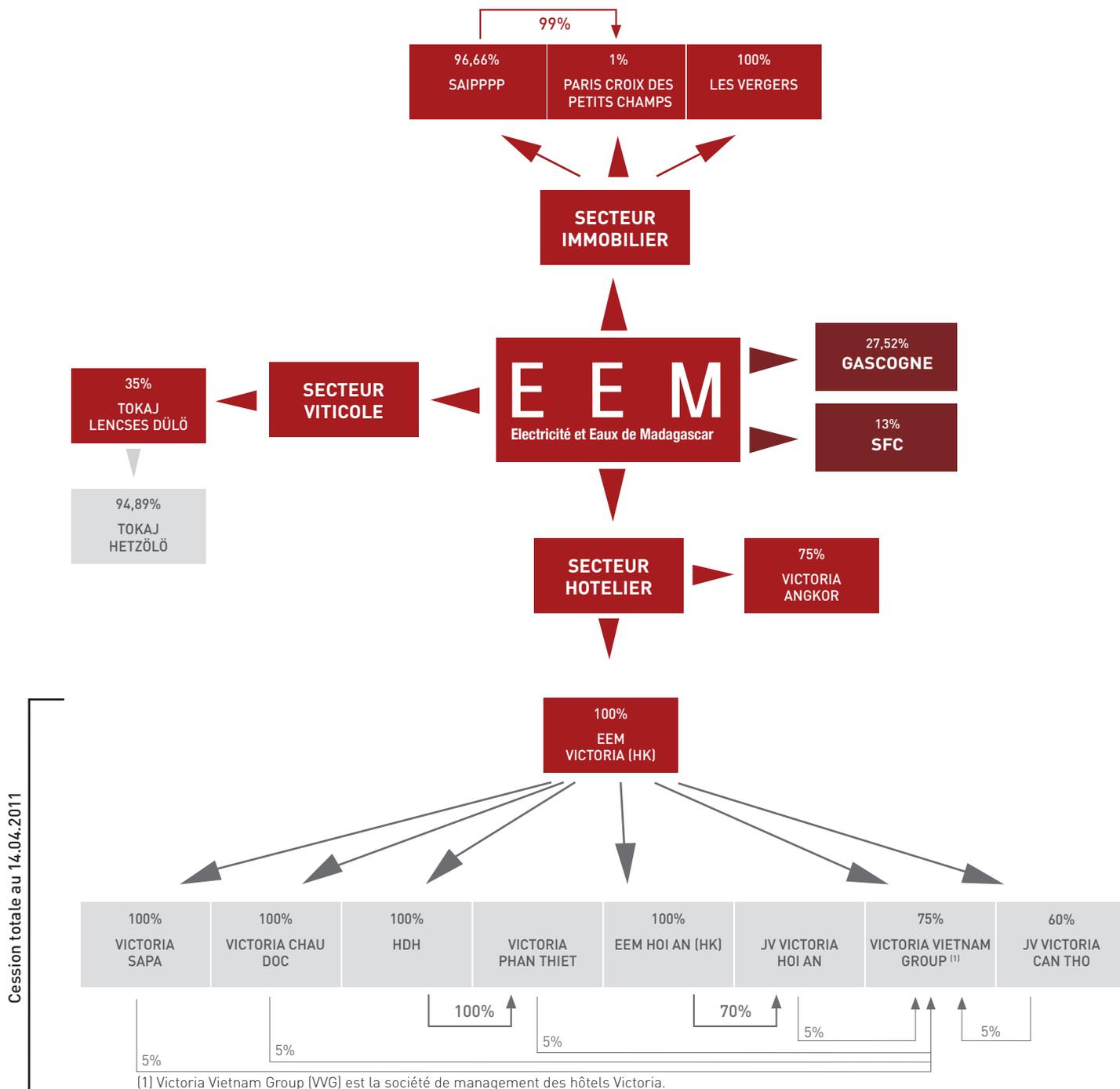
La décision appartient à chacun mais sachez que l'investissement dans GASCOGNE semble prometteur mais à long terme, avec encore, des incertitudes.

La désaffection des investisseurs institutionnels pour les petites et moyennes valeurs, ne permet pas à EEM de rester avec des coûts importants d'une cotation sur le marché Eurolist C d'Euronext. C'est pourquoi le Conseil d'Administration d'EEM vous recommande d'approuver le transfert sur Alternext qui semble plus approprié et surtout moins onéreux pour une société comme la nôtre.



# ORGANIGRAMME DES SOCIETES CONSOLIDEES DU GROUPE

AU 31 DECEMBRE 2010



# RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

## ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2010

L'exercice 2010 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 devenues difficiles des secteurs aquacoles et casinotiers.

Au niveau des grands actifs du Groupe, le pôle hôtelier a confirmé la récurrence de sa rentabilité et extériorisé des performances satisfaisantes, grâce à des efforts de gestion et des augmentations de prix.

En revanche, GASCOGNE, qui a cédé en juillet 2010 son pôle distribution Cenpac avec plus-value, a extériorisé un exercice en demi-teinte, ne sauvant ses résultats que grâce à cette plus-value, et semble être à la peine tant en ce qui concerne son exploitation qu'en ce qui regarde ses diversifications récentes. Le Groupe EEM prend acte de l'annonce du redressement de l'exploitation sur l'exercice en cours.

Les principaux faits ayant caractérisé l'exercice ont été les suivants, par ordre chronologique :

- la cession, conclue en octobre 2009 mais finalisée début janvier 2010, d'un lot de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs.
- la cession en mars de VILLA PRADON,
- la mise en redressement judiciaire le 20 avril 2010 de FMB-AQUAPOLE,
- la mise en redressement judiciaire, suite à l'impossibilité constatée de transformation en capital des obligations en circulation, de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS,
- la cession, en mars et mai, avec une plus-value significative, des deux derniers lots libres de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs par la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,
- l'annulation le 8 juillet de 162 200 actions,
- l'annonce le 23 août d'un premier accord en vue de la cession des cinq hôtels vietnamiens,
- la finalisation conclue le 27 décembre, de la cession bail des locaux loués de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs par la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,

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

A l'issue de l'exercice, les actifs nets comptables sociaux et consolidés par action ressortaient respectivement à 20,67 €/action et 20,60 €/action, contre 20,69 €/action et 19,95 €/action pour l'exercice précédent. L'endettement net par action social et consolidé était de 2,40 €/action et 4,84 €/action, contre 2,65 €/action et 3,77 €/action en 2009.

A cette même date, les actifs nets sociaux et consolidés réévalués par action tels que résultant de la communication consécutive à la publication des états financiers à laquelle le Groupe EEM procède depuis plusieurs années s'établissent respectivement à 29,41 €/action et 25,09 €/action après prise en compte, hors soulte, du prix d'acquisition des hôtels vietnamiens évalué au cours du dollar retenu dans les états financiers (actif net réévalué social et consolidé par action de 21,08 €/action et 20,15 €/action au 31 décembre 2009).

La valeur boursière du Groupe, sur la base du dernier cours coté du 31 décembre 2010 de 12,86 €/action, ressortait à 41,80 M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2009 : 26,62 M€).

### COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés 2010 comportent de très importantes variations de présentation des états financiers par rapport à l'exercice précédent qui transforment profondément le profil du Groupe en application des normes IFRS.

Le tableau ci-après récapitule ces changements :

| Mode de comptabilisation Secteur et/ou filiales | 2010  | 2009  |
|---|---|---|
| SOCIETE MERE                                    | Intégrée globalement                                  | Intégrée globalement                                  |
| HOTELLERIE                                      | Intégrée globalement (traitée en activité abandonnée) | Intégrée globalement                                  |
| GASCOGNE  | Mise en équivalence                                   | Mise en équivalence                                   |
| SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS                    | Mise en équivalence                                   | Mise en équivalence                                   |
| IMMOBILIER SAIP et filiales LES VERGERS         | Intégrée globalement                                  | Intégrée globalement                                  |
| TOKAJ   | Actif financier disponible à la vente                 | Actif financier disponible à la vente                 |
| FMB-AQUAPOLE                                    | 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,
- les activités hôtelières ainsi que FMB-AQUAPOLE 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. Il n'est, en conséquence, pas comparable à celui publié lors de l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires publié du Groupe est en net recul par rapport à celui de l'exercice précédent. Il s'est établi à 0,47 M€ contre 0,63 M€ en 2009. Cette variation n'est pas significative.

Les charges opérationnelles courantes s'établissent à 6,56 M€, en augmentation par rapport à l'exercice précédent (3,51 M€ au 31 décembre 2009).

La perte opérationnelle courante augmente en conséquence significativement (-6,04 M€ contre -2,86 M€ au titre de l'exercice 2009).

Le résultat financier est affecté positivement par la prise en compte des variations du dollar, qui a amené la reprise d'une provision à hauteur de 1,94 M€ (à rapprocher d'une constitution de provisions de 0,64 M€ sur l'exercice 2009).

Le résultat des sociétés mises en équivalence (0,17 M€ contre 0,24 M€ en 2009) reflète l'évolution de celui de GASCOGNE qui continue d'être impacté par la crise et la quote-part du résultat net négatif de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

Le résultat des sociétés arrêtées ou en cours de cession ressortait à 1,57 M€ (0,61 M€ sur l'exercice 2009). 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 sur FMB-AQUAPOLE.

Le résultat net des activités consolidées ressort à (0,20) M€ dont (0,83) M€ pour la part du Groupe (en 2009 -0,60 M€ dont -0,91 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           | 2010          | 2009          | 2008          |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| Gascogne           | 1,60          | 0,11          | 0,38          |
| Secteur hôtellerie | 2,34          | 0,62          | 2,28          |
| Immobilier         | 1,29          | (1,39)        | 0,57          |
| Aquaculture        | (0,78)        | (1,62)        | (3,75)        |
| Casinos            | (1,59)        | 0,13          | -             |
| Divers             | (3,08)        | 1,55          | (1,22)        |
| <b>Total</b>       | <b>(0,20)</b> | <b>(0,60)</b> | <b>(3,97)</b> |

Au 31 décembre 2010, l'endettement financier consolidé était de 12,45 M€ (12,87 M€ au 31 décembre 2009) et l'endettement financier net de 10,75 M€ (10,09 M€ au 31 décembre 2009).

Le ratio d'endettement net à la clôture ressortait ainsi à 0,19 (0,186 pour l'exercice 2009).

Pour mémoire et pour donner une information complète tenant compte de la gestion directe en année pleine du secteur hôtelier (CA en progression de 12% en euros et de 18,8% en US\$) ainsi que l'activité aquacole, 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 :**

| Secteur      | 2010       | 2009       | 2008       |
|--------------|------------|------------|------------|
| Hôtellerie   | 89,64      | 84,76      | 79,2       |
| Immobilier   | 1,84       | 1,74       | 5,6        |
| Aquaculture  | 7,21       | 11,17      | 14,5       |
| Divers       | 1,31       | 2,33       | 5,0        |
| <b>Total</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

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

**Par zone géographique :**

| Zone géographique | 2010       | 2009       | 2008       |
|-------------------|------------|------------|------------|
| France            | 10,36*     | 13,49*     | 18,6*      |
| Europe            | Pm         | 1,68       | Pm         |
| Asie              | 89,64      | 84,76      | 79,2       |
| Afrique et divers | Pm         | 0,7        | 2,2        |
| <b>Total</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 228,99 K€ (133,2 K€ en 2009).

Les charges d'exploitation ont significativement augmenté du chef des dépenses de conseils engagées à l'occasion des cessions intervenues ou négociées sur l'exercice et de celles des frais de personnel (3,37 M€ contre 2,32 M€ en 2009, soit une augmentation de 45%).

Le résultat d'exploitation est en conséquence en dégradation par rapport à celui de l'exercice précédent (-3,13 M€ contre -2,14 M€).

Le résultat financier est en très légère amélioration en raison à la fois de l'impact favorable des reprises de provisions liées aux effets de change, et de celui, défavorable, du provisionnement des comptes courants sur l'activité viticole. Il s'établit à -1,12 M€ (contre -2,42 M€ en 2009).

La chute du résultat exceptionnel (0,19 M€ contre 3,43 M€ en 2009) générée pour l'essentiel par les opérations sur actions propres, conduit à clôturer l'exercice 2010 par une perte nette sociale de 4,03 M€ (perte de 1,05 M€ pour l'exercice 2009).

Au 31 décembre 2010, la valeur nette sociale des participations (comptes courants inclus) ressortait à 74,159 M€ contre 79,49 M€ en 2009 dont le détail est donné par le tableau suivant, exprimé en pourcentage :

| Secteurs              | 2010       | 2009       | 2008       |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| Gascogne              | 53,48      | 53,72      | 54,21      |
| Hôtellerie            | 29,67      | 25,40      | 32,85      |
| Filiales Immobilières | 9,62       | 7,93       | 7,56       |
| FMB-AQUAPOLE          | 0          | 2,63       | 3,96       |
| Divers                | 7,23       | 10,32*     | 1,42*      |
| <b>Total</b>          | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

\* Dont TOKAJ LENCSSES DÜLÖ 3,12% en 2009 et TOKAJ HETZÖLÖ 4,22% comptabilisé en TIAP en 2008.

Ces participations étaient financées à 87,49% par des fonds propres à la clôture de l'exercice 2010 (contre 88,8% à la clôture de l'exercice précédent).

A cette même date, l'endettement financier social ressortait à 8,12 M€ contre 9,03 M€ au 31 décembre 2009.

Au cours de l'exercice, la société EEM a diminué son endettement de 0,91 M€. De ce fait, l'endettement bancaire net à la clôture de l'exercice 2010 est de 3,54 M€.

Le coût moyen apparent de l'endettement financier (y compris la rémunération des comptes courants) a été de 5,24% en 2010 contre 5,15% en 2009.

Au 31 décembre 2010, les dettes fournisseurs ressortaient à 805 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 au cours du premier semestre ; sur le second semestre, elle a acquis les actions propres détenues indirectement, a annulé 162 200 actions propres et cédé sur le marché le solde des actions propres qu'elle détenait, à l'exception de celles incluses dans le contrat d'animation.

Au 31 décembre 2010, son capital était de 52 000 000 €, divisé en 3 250 000 actions de 16 € de nominal.

## Règles et Méthodes Comptables

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

## ACTIVITE DES FILIALES

### ACTIVITES CONSERVEES

#### SECTEUR IMMOBILIER

L'importance de ce secteur dans les actifs du Groupe, 7,8% des capitaux investis du Groupe (contre 8,4% en 2009), est en légère diminution en valeur relative en raison de l'effet contradictoire des cessions réalisées au cours de l'exercice et de l'impact de la valorisation induite par la conclusion sur la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS d'une opération de crédit-bail adossé.

La contribution globale de ce pôle aux résultats courants du Groupe en 2010 a été positive (1,29 M€ contre -0,94 M€ en 2009), grâce aux plus-values de cession enregistrées sur les comptes de l'exercice.

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

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

Sa filiale VILLA PRADON ayant été cédée en mars 2010 dégageant une plus-value de 35 K€ dans les comptes sociaux et de 747 K€ dans les comptes consolidés, compte tenu de l'application de la clause de retour à meilleure fortune consentie au Groupe Varella lors de l'acquisition de cette participation, et les parts de SCPI l'ayant également été au cours de l'exercice (plus-value dégagee : 806 K€), cette société ne conserve plus que sa participation de 99% de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS qui valorise un immeuble après sa restauration et sa vente, partielle et encore en cours, à la découpe.

Elle n'a, en conséquence, pas de chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice, mais des charges d'exploitation (190 K€ contre 76,16 K€ en 2009) et en conséquence un résultat d'exploitation structurellement négatif (-66 K€ contre -77 K€ en 2009), contrebalancé par un résultat financier positif de 31 K€ (754 K€ en 2009) et un résultat exceptionnel positif (119 K€ contre -169 K€ en 2009).

Le résultat net de la période ressort à 56 K€ contre 419 K€ sur l'exercice précédent.

La société n'a plus de véritable dette bancaire. Son résultat financier est le solde des opérations réalisées en compte courant avec des sociétés du Groupe - prêt de 1,24 M€ à la société mère EEM et de 1,44 M€ à la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (4,3 M€ au 31 décembre 2009).

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

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

Cette société détient un immeuble rue Croix des Petits Champs dont certains lots ont déjà été cédés au cours des exercices précédents ; elle a réalisé deux cessions de lots, avec une plus-value significative sur l'exercice, et ainsi achevé la vente à la découpe des lots libres.

Elle a poursuivi sa politique de réévaluation des loyers des lots occupés.

En mars 2010, elle a fait procéder à une évaluation des lots occupés, qui a conclu à une valorisation de ceux-ci en termes de valeur marchande de 6M€, pour les surfaces suivantes :

- 843 m<sup>2</sup> de surface utile,
- 155 m<sup>2</sup> de surface annexe.

Elle a ensuite étudié, puis réalisé une opération de cession bail de cet ensemble résiduel, conclue le 27 décembre 2010, d'une durée de 15 ans ; une partie des sommes perçues a été affectée au remboursement du crédit bancaire résiduel assis sur l'immeuble.

Au total, la société, du fait des opérations engagées sur l'exercice, a dégagé 1,5 M€ de plus-values sur les cessions de lots, et 3,7 M€ à l'occasion de la cession bail des lots occupés, cette dernière plus-value étant étalée sur la durée de vie du crédit-bail.

Le montant des loyers perçus sur l'exercice a atteint 244 K€ contre 259 K€ en 2009.

Le chiffre d'affaires de l'exercice a été de 244 K€ ; les charges d'exploitation, constituées pour partie d'amortissements, ont atteint 576 K€ (401 K€ pour l'exercice 2009), le différentiel par rapport à l'exercice précédent étant lié aux charges afférentes aux opérations patrimoniales de l'exercice.

Le résultat d'exploitation ressort à (266) K€ contre 142 K€ en 2009.

Le poids de la dette (112 K€ de frais financiers contre 144 K€ en 2009) a été allégé par les cessions. Le résultat financier ressort à 241 K€ (-204 K€ en 2009) ; le résultat exceptionnel, fortement impacté par les opérations patrimoniales de l'exercice, s'établit à 1,11 M€ (contre -0,24 M€ pour l'exercice précédent).

Le résultat net ressort en conséquence à 1,09 M€ (contre 0,59 M€ en 2009).

Au 31 décembre 2010, l'endettement bancaire était purgé (il était de 1,73 M€ au 31 décembre 2009). La SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS conservait à la fin de l'exercice un compte courant négatif de 1,45 M€ chez SAIP, et avait consenti un prêt en compte courant à EEM de 3,021 M€. A cette date, les fonds propres demeuraient négatifs de 55 K€, contre 1 144 K€ au 31 décembre 2009.

#### **LES VERGERS**

Cette SARL qui dispose du statut de marchand de biens, est propriétaire des murs d'une boutique à Eguilles (66 m<sup>2</sup> ; loyer mensuel 1 039,9 €).

Au cours de l'exercice 2010, elle a engagé la commercialisation à la découpe de son immeuble sis Avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt, les travaux étant achevés à l'exception d'un ascenseur.

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

On rappellera que cet immeuble comporte deux boutiques dont une louée au rez-de-chaussée (68 m<sup>2</sup>) a déjà été cédée aux cours de l'exercice 2008, l'autre de 25 m<sup>2</sup>, quatre niveaux vides destinés à la vente après travaux de 80 m<sup>2</sup> chacun, un cinquième niveau de 78 m<sup>2</sup> et des combles de 30 m<sup>2</sup> (auxquels s'ajoutent 65 m<sup>2</sup> d'une hauteur inférieure à 1,8 m) soit au total 455 m<sup>2</sup>.

Au cours de l'exercice, la société, qui ne dispose pour le moment que de peu de loyers et assume des charges financières importantes liées au financement de l'acquisition et des travaux de l'immeuble de Boulogne, a réalisé une perte nette de 478 K€ contre une perte de 577 K€ en 2009.

Son endettement bancaire au 31 décembre 2010 était de 1,89 M€, et celui auprès de la société mère EEM de 7,94 M€ (contre 7,44 M€ au 31 décembre 2009).

### **ACTIVITES MISES EN EQUIVALENCE**

#### **GASCOGNE**

La participation de votre société dans GASCOGNE est restée inchangée au cours de l'exercice, avec la détention de 536 806 actions représentant 27,52% du capital.

La valeur nette comptable de cette participation ressortait, à la clôture de l'exercice 2010, à 42,71 M€ (VNC par action : 79,55 €, à rapprocher d'un actif net comptable publié par action de 93 € au 31 décembre 2010) publié par le Groupe.

Cette participation est l'actif le plus important de votre Société. Elle représentait à la fin de l'exercice 57,6% des investissements nets de la société EEM (53,72% en 2009), ainsi que 66,05% des capitaux investis par le Groupe (62,55% au 31 décembre 2009).

Les résultats publiés par GASCOGNE font référence, et aux conséquences de la crise économique, et aux effets induits consécutifs à la tempête Klaus qui ont contraint à un abaissement du point mort de 20%. Ce Groupe a poursuivi son plan d'optimisation des coûts et sa démarche de redéploiement, pour le moment encore coûteuse, de ses activités en direction de celles concourant au développement durable.

GASCOGNE a cédé au cours de l'exercice (juillet 2010) son activité de distribution qui contribue aux résultats de l'exercice au prorata du temps et grâce également à la plus-value de cession de 14,5 M€. Le montant de la transaction a été affecté principalement au désendettement pour respecter les engagements pris par ce Groupe vis-à-vis de ses banques.

L'activité consolidée des activités poursuivies (i.e. hors distribution) s'est établie à 454,9 M€ contre 438,8 M€ en 2009, faisant ressortir une augmentation de 3,7%. Elle a été réalisée à 48,8% en France et à 51,2% à l'exportation.

Le résultat opérationnel courant a diminué de 2,447 M€ et le résultat net s'est établi, grâce à la plus-value de cession, à 5,8 M€ contre 0,4 M€ pour l'exercice précédent. Il ne sera distribué aucun dividende au titre de cet exercice.

A l'issue de l'exercice, on constate une baisse significative (22%) de l'endettement net. Les fonds propres s'établissent à 187,1 M€ soit 93,8 €/action (91 €/action en 2009). Le ratio d'endettement ressort à 0,47 (0,63 au 31 décembre 2009).

Le tableau ci-après présente, secteur par secteur et en millions d'euros, les performances de l'exercice des activités conservées telles que publiées par GASCOGNE:

| Secteurs en M€                | Bois | Papier | Sacherie | Complexes |
|-------------------------------|------|--------|----------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | 85,8 | 88,4   | 104,3    | 172,2     |
| Résultat opérationnel courant | 0,1  | (0,8)  | (0,3)    | 2,3       |

Sur 7 mois, l'activité distribution a eu un chiffre d'affaires de 75,1 M€ et un résultat opérationnel courant de 0,2 M€

L'activité bois a eu des résultats fortement impactés par les investissements commerciaux de GASCOGNE Habitat Bois, compensés pour partie grâce à l'impact favorable sur ses achats des conséquences de la tempête de 2009.

La branche papier est entrée dans une dynamique positive, grâce notamment aux annonces de hausses de prix de vente, ainsi qu'au bas niveau des prix du bois, ainsi qu'à la contribution positive de la nouvelle coucheuse. Elle a subi les effets de l'arrêt, normal et obligatoire, de la machine à papier pour maintenance et mise en conformité aux normes environnementales qui a duré 17 jours en mars 2010.

La sacherie a été pénalisée par une forte hausse des matières premières, ainsi que par une tendance baissière des prix dans son domaine d'activité, impactés par les effets de la crise sur le secteur de la construction ; elle extériorise une rentabilité en nette baisse, dans un contexte européen du marché des sacs en papier plutôt déprimé.

Le secteur complexe a confirmé son retournement et a désormais une exploitation fortement positive ; il est le plus fort contributeur aux résultats d'exploitation

du Groupe, en dépit des fortes hausses de l'énergie et des matières premières.

Enfin, la distribution a maintenu sa contribution au résultat opérationnel sur les 7 mois où elle est restée dans le périmètre du Groupe.

L'exercice 2011 sera marqué par la poursuite des efforts de réduction de coûts, par le bénéfice pour l'ensemble du Groupe des bas prix d'approvisionnement en bois consécutifs à la tempête Klaus, et par la poursuite possible des hausses de prix de vente.

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

Votre société prend acte du résultat de l'exercice 2010 de GASCOGNE qui clôture avec un résultat des activités conservées fortement négatif. Elle remarque que les prévisions de la Direction pour l'exercice 2011 sont basées sur un retour de l'équilibre d'exploitation, la performance 2010 restant conjoncturelle.

#### **SECTEUR CASINOTIER - SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC)**

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est entrée dans le périmètre de votre Groupe le 31 janvier 2009, du fait de sa souscription à une augmentation de capital réservée réalisée par compensation de la créance obligataire qu'elle détenait sur cette société.

Cette souscription a amené votre société à détenir (y compris les 40.000 actions SFC acquises par elle sur le marché au cours de l'exercice 2008), 12,87% du capital de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

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

Ces opérations ont fait revenir la société à l'équilibre d'exploitation et ont eu une traduction en année pleine sur l'exercice 2010. Elles n'ont pas pu, même si elles ont permis une amélioration sensible de la structure financière, suffire à redresser celle-ci.

C'est pourquoi, confrontée à l'impossibilité de transformer en capital sa dette obligataire, comme initialement envisagé en juin 2009, la société a été contrainte d'avoir recours aux procédures collectives. Le 12 août 2010, elle a été placée en redressement judiciaire ; la période d'observation a été renouvelée pour quatre mois le 12 décembre 2010.

La direction de SFC prépare un plan de continuation, considérant l'amélioration de l'exploitation suite au plan de redressement entrepris voici un an et demi. Cette opération, qui suppose la résolution de difficultés actionnariales, sera encouragée par EEM au cas où elle viendrait à se concrétiser.

On remarquera que SFC, qui a certes subi comme les autres casinotiers la baisse de son marché, a

proportionnellement moins souffert de cette conjoncture défavorable que ses plus importants compétiteurs, les groupes Barrière et Partouche qui ont dû, l'un différer son introduction en bourse, l'autre mettre en place des mesures de restructuration difficiles, ce qui fonde la décision de la direction de SFC de préparer un plan de continuation.

On trouvera ci-après quelques données comptables afférentes à SFC, qui doivent être lues en tenant compte que :

- en ce qui concerne l'exploitation courante, le redressement sensible du résultat opérationnel courant manifeste le succès des mesures de redressement entreprises ; par ailleurs, les éléments liés à l'autorisation du poker dans les casinos restent marginaux bien que récurrents et les autorisations de jeu en ligne n'auront pas de traduction comptable avant l'exercice 2010/2011 en cours (licence obtenue de l'ARJEL pour le poker en ligne en juillet 2010, la société arrêtant ses comptes à fin octobre),
- la procédure collective a entraîné une revue des plans d'affaires des casinos qui a conduit à une forte dépréciation des goodwill de 10,2 M€ qui explique, avec le résultat financier (encore que celui-ci présente une sensible amélioration par rapport à l'exercice précédent) le résultat très négatif de l'exercice,
- une restructuration financière appropriée dans le cadre d'un plan de continuation validerait la viabilité économique de l'entreprise.

#### Chiffres clés

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

En conséquence, la contribution de SFC aux résultats de la société mère comme du Groupe a été négative de 1 435 K€ sur l'exercice.

La valeur nette comptable de cette participation était de 1,386 M€ dans les livres de votre société et du Groupe au 31 décembre 2010 ; à cette date elle représentait 1,77% des capitaux investis du Groupe.

## ACTIVITES ABANDONNEES

### SECTEUR HOTELIER

Le secteur hôtelier est le plus important des actifs gérés directement par le Groupe. Avec une valeur nette comptable sociale de 24,71 M€ (30% des titres de participation et créances sur participations nettes de la société mère), ce pôle représente presque 60% de la valeur comptable des participations gérées par le Groupe, 23% des capitaux

investis du Groupe (72% des capitaux investis correspondant à des activités gérées directement), et plus de 95% du volume d'activité des activités directement gérées par le Groupe.

Ce secteur a été traité en activités en cours de cession en raison du processus de vente des cinq hôtels vietnamiens engagé par votre Conseil d'Administration le 25 juin 2010, réalisé le 14 février 2011 et de celui plus tardif de l'hôtel d'Angkor, engagé en fin d'exercice et encore en cours.

Cependant, le secteur hôtelier a contribué aux résultats du Groupe sur toute la durée de l'exercice, il a été le plus important contributeur aux résultats nets du Groupe (2,34 M€ contre 1,85 M€ en 2009).

C'est pourquoi il est placé en tête de l'activité des filiales. Son poids dans les capitaux investis du Groupe dont le montant est resté stable a été augmenté sur l'exercice (23,26% contre 19,25% en 2009) en raison des variations de taux de change entre l'euro et le dollar.

On rappellera que ce pôle regroupe, sous la marque "VICTORIA HOTELS AND RESORTS", six hôtels proposant 556 chambres, 5 au Vietnam et 1 au Cambodge ; les hôtels vietnamiens sont regroupés dans la structure intermédiaire EEM VICTORIA, l'hôtel d'ANGKOR étant détenu directement à 75% par la société mère EEM. Trois hôtels vietnamiens sont entièrement détenus par le Groupe, l'hôtel de CAN THO détenu à 60% et celui d'HOI AN à 70%.

La conjoncture touristique a été, au cours de l'exercice, relativement porteuse au Vietnam. Cependant, la chaîne hôtelière estime que la bonne qualité de son offre commerciale lui a permis de pratiquer des réaménagements de prix qui montrent que la qualité de l'image de la chaîne VICTORIA est désormais une bonne barrière à l'entrée sur le marché local des hôtels dits de charme d'autres intervenants.

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

Ces performances en matière de gestion ont compensé l'impact de la stabilité de l'activité et ont conduit, en dépit de la conjoncture, au maintien de la rentabilité de la chaîne, constatée pour tous les hôtels sauf celui de PHAN THIET.

Cette stabilité est le reflet d'une politique poursuivie depuis 2007 de recherche systématique de développement des produits et services connexes à l'hôtellerie proprement dite et notamment de la restauration, ce qui a contribué significativement à la rentabilité de la chaîne dans un environnement économique plus difficile qu'au cours des exercices précédents.

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

| Décomposition du chiffre d'affaires | 2010       | 2009       | 2008       | 2007       |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Hébergement                         | 55,99      | 49,94      | 55,45      | 56,13      |
| Restauration                        | 28,96      | 32,24      | 27,83      | 28,04      |
| Autres services                     | 7,51       | 8,90       | 9,25       | 8,54       |
| Train                               | 6,88       | 8,59       | 7,13       | 6,57       |
| Bateaux                             | 0,66       | 0,33       | 0,34       | 0,72       |
| <b>Total</b>                        | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Sur l'exercice 2010, la revalorisation significative du prix des nuitées atténuée sans contredire cette tendance lourde qui ne s'est pas démentie tout au long de l'exercice et reste un des axes de la gestion de la chaîne.

Le tableau ci-après présente les principales données économiques et financières afférentes à la chaîne VICTORIA (hors la structure de gestion VICTORIA VIETNAM GROUP) sur les quatre derniers exercices, toujours à partir de données agrégées et exprimées en dollars américains.

Il illustre les effets sur la rentabilité de la chaîne de la politique de développement des activités connexes, ainsi que, sur l'exercice 2010, celui des augmentations du prix des nuitées avec un taux d'occupation stable :

|                               | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Taux d'occupation             | 46,2%  | 46,2%  | 58,3%  | 57,3%  |
| Prix moyen des nuitées (\$)   | 115,5  | 106    | 116    | 96,1   |
| Chiffre d'affaires (K\$)      | 19 451 | 16 877 | 21 512 | 19 389 |
| Résultat d'exploitation (K\$) | 8 686  | 6 622  | 8 279  | 7 759  |
| Résultat net (K\$)            | 2 691  | 2 521  | 2 666  | 1 274  |

En termes globaux, le Groupe est satisfait des performances de la chaîne sur l'exercice, la qualité de la gestion ayant permis de compenser dans de bonnes conditions la stabilité de l'activité mesurée en nombre de nuitées, ce qui a permis le maintien de la rentabilité nette de la chaîne autour de 14% de l'activité, en dépit des éléments perturbants liés à la durée du processus de cession des cinq hôtels vietnamiens, ainsi que des difficultés d'exploitation récurrentes de l'hôtel de PHAN THIET.

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

Les budgets 2011 ont été construits dans une optique de légère augmentation en termes d'activité (chiffre d'affaires en progression d'environ 1 MUS\$ par rapport à 2010) et de fléchissement de la rentabilité (résultat net en baisse de 9%) qui est la résultante des effets de l'inflation locale, du maintien du prix des nuitées à 115 US\$ en moyenne et une forte hausse (+7%) du taux d'occupation, assortie d'une augmentation des charges. Cette prévision prudente a été dépassée pour le premier trimestre, traditionnellement fort en termes d'activité.

#### VICTORIA SAPA RESORT & SPA

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

Sur l'exercice, il a enregistré un retour à la normale de son taux d'occupation, liée au retour au cours de l'exercice à un fonctionnement normal du train qui relie l'hôtel à Hanoï. Il retrouve un résultat d'exploitation et un résultat net positif (0,55 MUS\$).

Cet hôtel dont les résultats d'exploitation ont toujours été positifs, a un résultat net positif depuis 2005.

Le budget 2011 de cet hôtel intègre une progression prudente de l'activité (+8%), une légère augmentation de la fréquentation (+2 points de taux d'occupation), une stabilité des prix et un maintien du résultat d'exploitation et du résultat net à la performance de 2010.

#### **VICTORIA HOI AN BEACH RESORT & SPA**

L'hôtel d'HOI AN est le fleuron de la chaîne VICTORIA . Il a un taux d'occupation de 20 points au-dessus de la moyenne de la chaîne dont il réalise plus du quart du volume d'activité et plus du tiers du résultat net.

La qualité des prestations qu'il propose lui permet de pratiquer les prix les plus élevés de la chaîne VICTORIA (134 US\$ en moyenne contre 115 US\$ pour l'ensemble de la chaîne).

Son budget 2011 est bâti sur une stabilité de la performance par rapport à celle de l'exercice 2010, sans augmentation du prix des nuitées.

#### **VICTORIA PHAN THIET BEACH RESORT & SPA**

L'hôtel, bien que disposant désormais des composantes d'une proposition commerciale attractive, ayant achevé en 2007 et 2008 d'importants travaux d'extension, a eu sur l'exercice une performance encore plus décevante que pour l'exercice 2009 ; le taux moyen de fréquentation de l'hôtel reste très en deçà (-5 points) de la moyenne de la chaîne, alors qu'il affiche le prix des nuitées le plus élevé (137 US\$ contre 115 US\$ pour la moyenne de la chaîne), dans une situation de concurrence vive ; son positionnement prix demeure inadapté.

Il est le seul hôtel de la chaîne qui soit déficitaire sur l'exercice.

La performance 2010 a été inférieure d'environ 20% au budget, tant au niveau de l'activité qu'à celui des résultats. Le budget 2011 prévoit le maintien de la performance 2010, une légère augmentation de la fréquentation compensée par une légère baisse du prix des nuitées. L'hôtel table sur un retour à la rentabilité nette à l'horizon 2012.

#### **VICTORIA CAN THO RESORT & SPA**

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

Au cours de l'exercice, son activité comme ses résultats sont restés stables.

Il est demeuré profitable (résultat d'exploitation : 1,28 MUS\$, résultat net 0,43 MUS\$).

Le budget 2011 prévoit une stabilité du prix des nuitées qui débouche sur une progression de l'activité générée par une très légère augmentation du prix des nuitées et des résultats stables (résultat net budgété : 0,39 MUS\$ contre 0,43 MUS\$ réalisé en 2010).

#### **VICTORIA CHAU DOC HOTEL**

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

Cet hôtel est profitable sur l'exercice 2010 pour la première fois depuis son ouverture, malgré un taux d'occupation le plus faible de la chaîne ; son apport au résultat net de la chaîne est de 200 K€.

Le budget 2011, prenant acte de la performance de l'exercice écoulé, prévoit une stabilité des performances, et une légère baisse du résultat net.

#### **VICTORIA ANGKOR RESORT & SPA**

L'hôtel le plus luxueux de la chaîne VICTORIA poursuit sa montée en puissance dans un environnement extrêmement concurrentiel qui l'a amené à baisser le prix moyen des nuitées, ramené à 87 US\$ (c'est le plus bas de la chaîne VICTORIA).

Son taux d'occupation rejoint la moyenne de la chaîne.

Cet hôtel est revenu, pour le moment, à des niveaux un peu supérieurs à son seuil de rentabilité, avec une contribution au résultat net de la chaîne de 0,13 MUS\$.

Cet hôtel qui comporte 115 chambres, est détenu à 75% par votre société.

Le budget 2011 prévoit une stabilité globale des performances de l'hôtel (petite augmentation de la fréquentation et des prix, et une légère amélioration du résultat net).

### **SECTEUR AQUACULTURE**

Cette participation, désormais traitée en activités abandonnées, a dû être placée en redressement judiciaire le 20 avril 2010, la dépression des prix du bar ne permettant pas d'envisager dans un avenir prévisible le retour à une exploitation normale.

Une période d'observation de 6 mois, renouvelée en octobre 2010, a été concédée par le Tribunal de Commerce de La Rochelle.

Avec un volume d'activité en faible diminution accompagné d'une petite baisse des charges d'exploitation, FMB-AQUAPOLE a clôturé l'exercice avec une perte nette de 699 K€, laquelle résulte d'une valorisation des actifs à leur valeur de transaction, dans le cadre de proposition de reprise de l'activité par un tiers. Cette reprise est intervenue au début de l'exercice 2011.

### **ACTIF FINANCIER DISPONIBLE A LA VENTE**

#### **SECTEUR VITICOLE**

On rappellera qu'EEM ne détient plus que 35% de TOKAJ LENCSES DÜLÖ, qui détient la quasi-totalité de TOKAJ HETZÖLÖ, le vignoble ayant ainsi été adossé au Groupe propriétaire de Cos d'Estournel, second cru classé.

EEM bénéficie de la part de ce Groupe d'une promesse de sortie au terme de 5 ans, terme qu'elle entend anticiper et sortir cet actif du Groupe d'ici à la clôture de l'exercice 2011.

Cette participation représente 3,4% des capitaux investis par le Groupe ; sa valeur comptable au 31 décembre 2010 dans les comptes d'EEM était de 2,7 M€ comme dans les comptes consolidés (hors comptes courants). Elle est désormais traitée en actif financier disponible à la vente.

Les comptes 2010 de ce pôle ne sont pas pour le moment disponibles ; en conséquence, et en fonction d'estimations la valeur des titres et comptes courants afférents à cette participation a été ramenée aux montants ci-dessus, en considérant la valeur actuelle estimée de l'option de vente dont bénéficie EEM entre mi 2015 et mi 2016, à savoir 2,7 M€.

Le millésime 2010 a subi un taux de précipitations deux fois plus élevé que la normale ; cependant, une belle arrière-saison a permis une vendange de bonne qualité en Aszu (le vin de Tokaj issu de la bothritisation) 5 et 6 puttonnyos (terme qui mesure le caractère liquoreux du vin). Compte tenu des trois ans de barrique, cette récolte ne sera disponible à la vente qu'en 2013.

Les ventes de l'exercice, bien qu'en progression (524 K€ contre 509 K€ en 2009) demeurent confidentielles, et ont été pénalisées sur l'exercice par le changement de circuit de distribution lié aux modifications de l'actionariat.

## AUTRE ACTIVITE

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

## EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE - TENDANCES

### FAITS MARQUANTS

Depuis la clôture de l'exercice, de nombreux faits affectant le Groupe sont intervenus :

#### Au niveau des filiales

- La cession définitive des cinq hôtels vietnamiens est intervenue le 14 février 2011, moyennant le versement de 44 millions de dollars, une soulte de 0,54 millions de dollars devant intervenir d'ici la fin avril 2011. Les accords de cession prévoient la disposition, pendant une période de 10 années, de la marque VICTORIA pour l'hôtel d'Angkor. Les montants versés n'ont pu, en raison de la forte volatilité du marché des changes, faire l'objet d'une ou

plusieurs opérations de couverture. Ils sont placés en dollars depuis leur versement.

En conséquence, le montant hors intérêts revenant au Groupe est susceptible de varier en fonction des évolutions du change, ce qu'illustre le tableau ci-après :

| Prix de cession en MUS\$ | Taux de change (€/US\$) | Montant convertis en (€/US\$) |
|--------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| 44                       | 1,30                    | 33,84                         |
| 44                       | 1,35                    | 32,59                         |
| 44                       | 1,40                    | 31,43                         |
| 44                       | 1,45                    | 30,34                         |
| 44                       | 1,50                    | 29,33                         |

- L'hôtel d'Angkor, à l'issue du règlement définitif de la principale instance judiciaire le concernant, est désormais disponible à la vente ; le Groupe estime que les litiges, connexes au litige résolu, ne sont pas de nature à retarder durablement le processus de cession engagé ; le Groupe a reçu plusieurs propositions le concernant, qu'il étudie et estime pouvoir conclure ladite vente sur l'exercice 2011.
- L'immeuble de Boulogne est en cours de cession à la découpe ; quatre niveaux de 80 m<sup>2</sup> chacun ont fait l'objet de compromis pour un montant global de 2,4 M€, et deux autres sont en négociations ; le Groupe escompte achever cette cession sur l'exercice ; les opérations en cours de réalisation sont porteuses de plus-values et le Groupe estime qu'après remboursement des concours bancaires consentis cette opération génère globalement une plus-value significative.
- La période d'observation de SFC a été à nouveau prolongée de quatre mois le 12 avril ; la direction de SFC continue d'étudier un plan de continuation ; la société Framéliris, premier actionnaire de SFC qui pourrait disposer le 21 mai 2011 du droit de vote double sur la totalité de sa participation, se trouvera à cette date en situation d'avoir à déposer une offre publique obligatoire, sauf opérations susceptibles d'ouvrir possibilité de dérogation survenues entre temps.
- FMB-AQUAPOLE, dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire, a cédé le 28 février 2011 pour un montant de 100 K€, son stock, ses installations et son fonds de commerce à un repreneur ; à l'issue de cette opération, cette société, devenue une coquille vide, a vocation à être mise en liquidation par le Tribunal de Commerce de La Rochelle (celle-ci, bien qu'attendue, n'était pas encore décidée par le Tribunal au jour de la tenue du Conseil d'Administration approuvant le présent rapport).

#### Au niveau de la société mère

La société EEM a décidé, lors de son Conseil d'Administration du 13 avril 2011, le principe du lancement d'une Offre Publique de Rachat dans le cadre de laquelle il a été décidé la nomination du Cabinet Ricol Lasteyrie en tant qu'expert indépendant.

## TENDANCES

Le Groupe est pour le moment dans une situation intermédiaire, avec sa dernière participation hôtelière en cours de cession, ainsi que le solde de sa participation viticole.

Il termine la vente à la découpe de l'immeuble de Boulogne Billancourt détenu par LES VERGERS.

Le maintien de sa participation dans la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS dépendra des suites données à l'acquisition du droit de votre double de la participation de Framénilis.

A l'issue de ces opérations, il ne conservera plus que sa participation dans GASCOGNE et le holding immobilier qu'est devenue la SAIP, ainsi que le solde des capitaux issus des cessions non absorbé par l'offre de retrait décrite supra.

Une fois les opérations financières, évoquées ci-dessus au niveau du principe, décidées définitivement et leurs modalités connues, la Direction du Groupe fera connaître les voies et moyens des évolutions qu'elle envisage dans ce nouveau contexte.

## INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

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

Au 31 décembre 2010, 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 11 207 actions d'autocontrôle, le nombre total des droits de vote est de 3 391 506.

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

Le capital, au 31 décembre 2009, s'élevait à 54 595 200 euros divisé en 3 412 200 actions. A la suite de la réduction de capital autorisée par le Conseil d'Administration du 25 juin 2010 et réalisée le 8 juillet 2010, 162 200 actions ont été annulées, portant ainsi le capital à 52 000 000 euros, divisé en 3 250 000 actions.

#### Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2010

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 2010, 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 Monsieur Guy WYSER-PRATTE, agissant de concert,
- plus de 5% du capital : Messieurs René BRILLET et Valéry LE HELLOCO.

#### Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières, en 2010, ont été utilisées dans les conditions suivantes :

- Rachat d'actions de la société  
 Au 31 décembre 2010, la société détenait directement 11 207 actions d'autocontrôle représentant 0,3% du capital et dont le prix de revient moyen unitaire était de 13,26 €/action.  
 Au cours de l'exercice 2010, elle a :
  - acheté 124 759 actions, dont 80 200 acquises de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS,
  - annulé 162 200 actions
  - cédé 133 757 actions, dont 33 000 actions aux fins de transformation en actions des promesses d'actions issues de l'attribution gratuite d'actions de mai 2008.
- Attribution gratuite d'actions aux salariés et mandataires sociaux

Le Conseil d'Administration du 7 avril 2010 a décidé 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 8 novembre 2010, faisant à nouveau usage de la délégation donnée par le Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 et l'utilisant en totalité, le Président a attribué à ces 3 mêmes personnes le solde résiduel de l'autorisation de l'Assemblée, soit 64 500 promesses d'actions, à émettre le 8 novembre 2012 et incessibles jusqu'au 8 novembre 2014. L'avantage financier représenté par ces actions gratuites, évalué sur la base du dernier cours de l'action EEM au 31 décembre 2010 de 12,86 €/action, s'élevait à un montant global de 1 253 850 € (424 380 € pour la première tranche et 829 470 € pour la seconde).

### DIVIDENDES DISTRIBUES

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

### DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE DE LA SOCIETE

#### La Direction

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

Les rémunérations de toute nature versées, en 2010, 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 2010  | Exercice 2009  |
|---|----------------|----------------|
| <b>François GONTIER,</b><br>Président Directeur Général               |                |                |
| Salaires  | 183 893        | 161 387        |
| Jetons de présence  | 16 200         | -              |
| Promesses d'actions gratuites*  | 385 800        | -              |
| <b>Total</b>  | <b>585 893</b> | <b>161 387</b> |
| <b>Frédéric DOULCET,</b><br>Directeur Général Délégué, Administrateur |                |                |
| Honoraires (FDCP)   | 200 928        | 200 928        |
| Jetons de présence  | 16 200         | 17 135         |
| Promesses d'actions gratuites*  | 385 800        | -              |
| <b>Total</b>  | <b>602 978</b> | <b>218 063</b> |

\* 30 000 promesses d'actions gratuites à attribuer en 2012 et évaluées sur la base du dernier cours coté de l'action EEM au 31.12.2010 de 12,86 €.

### 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 au nominatif.

#### Autres mandats :

Président Directeur Général de la SAIP

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

Administrateur de : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA - 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

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

Représentant Permanent de MAILLOT ARGENTINE en qualité de gérante de la SCI BOULOGNE SEVRES

#### ■ 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 100 actions au nominatif.

#### Autre mandat :

Administrateur de : OBER SA

#### ■ Frédéric DOULCET

nommé administrateur en 2006. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

Il détient 25 337 actions au nominatif.

#### Autres mandats :

Président du Conseil d'Administration de VERNEUIL PARTICIPATIONS SA

Directeur Général Délégué d'ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Directeur Général de FMB-AQUAPOLE

Administrateur de : GASCOGNE SA

Gérant de : F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS SARL - SCI BOBRIS - SC HOICHE - LES VERGERS

Représentant Permanent de EEM, administrateur de la SAIP SA

Représentant Permanent de EEM, administrateur de FMB-AQUAPOLE

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

Représentant Permanent de F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS, administrateur de SFC

#### ■ 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 100 actions au nominatif.

#### Autres mandats :

Administrateur de VERNEUIL PARTICIPATIONS SA - SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS

#### ■ Philippe LAMBERET

nommé administrateur d'EEM lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2012.

Il détient 100 actions au nominatif.

#### Autres mandats :

Président Directeur Général de : FRIGO TRADING - FRIGO TRADING SERVICES

Gérant de : FONCIERE DU MARIOT - SCI LAMPONNAY

### Périodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2010, le Conseil d'Administration s'est réuni les 26 mars, 7 avril, 25 juin, 24 septembre et 8 novembre 2010.

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

### Jetons de Présence

Les jetons de présence servis en 2008, 2009 et 2010, au titre des exercices 2007, 2008 et 2009 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.

**Tableau des jetons de présence (en euros)**

| Membres du Conseil d'Administration | Jetons versés en 2010 | Jetons versés en 2009 | Jetons versés en 2008 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| François GONTIER                    | 16 200                | -                     | 15 838                |
| Frédéric DOULCET                    | 16 200                | 17 135                | 13 760                |
| Patrice DECAIX (1)                  | 20 700                | 21 635                | 5 452                 |
| Jean Pierre DESGEORGES (2)          | -                     | -                     | 12 028                |
| Jean DUCROQUET                      | 16 200                | 17 135                | 15 837                |
| Philippe LAMBERET (1)               | 20 700                | 16 960                | 5 452                 |
| André MSIKA (3)                     | -                     | -                     | 7 528                 |
| Jean François SAGLIO (4)            | -                     | -                     | 14 105                |
| <b>Total</b>                        | <b>90 000</b>         | <b>72 865</b>         | <b>90 000</b>         |

(1) nommés par l'assemblée générale du 30 novembre 2007

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

(3) fin des fonctions le 30 juin 2007

(4) fin des fonctions le 30 août 2007

### Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l'exercice 2010

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 31 mars 2010 pour examiner les comptes de l'exercice 2009 et entendre les Commissaires aux Comptes et le 27 septembre 2010 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2010.

### Le Contrôle

#### Commissaires aux comptes titulaires :

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

#### ■ SYNERGIE AUDIT

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

#### Commissaires aux comptes suppléants :

- Alain LEVRARD  
4, rue Auber – 75009 Paris  
Date du premier mandat : 1993  
Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005,  
expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant  
sur les comptes de l'exercice 2010.
- Laurent MICHOT  
73, avenue Foch – 94103 Saint Maur des Fossés  
Date du premier mandat : 16 juin 2005  
Date du mandat actuel : AGM du 16 juin 2005,  
expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant  
sur les comptes de l'exercice 2010.

### CHARGES NON DEDUCTIBLES

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2010.

### 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 25 juin 2010     | 24 décembre 2011 |
| Annulation d'actions à hauteur de 10% du capital  | AGM 25 juin 2010     | 24 décembre 2011 |
| Consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la société, dans la limite de 3% du capital, aux salariés et aux mandataires sociaux détenant moins de 10% du capital | AGM 30 novembre 2007 | 29 janvier 2011  |
| Procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société dans la limite de 3% du capital social       | AGM 30 novembre 2007 | 29 janvier 2011  |

## LE TITRE ET LA BOURSE

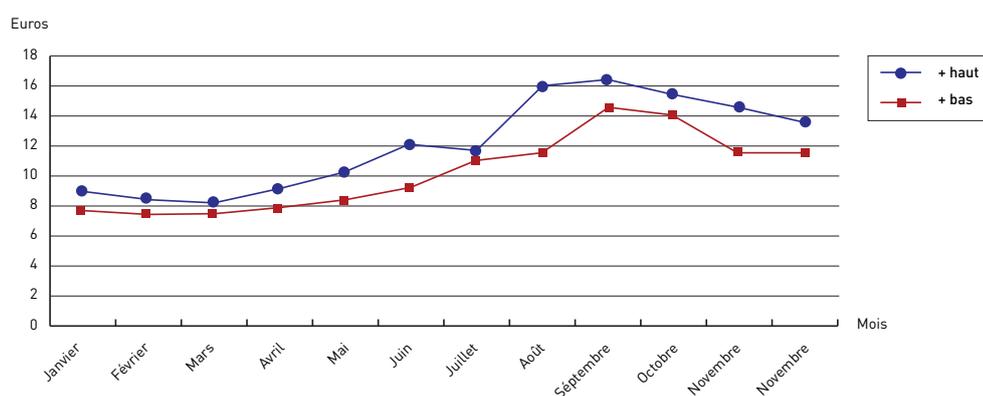
Les 3 250 000 actions qui composent le capital au 31 décembre 2010 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse/Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

Au cours de l'exercice, 162 200 actions ont été annulées en juillet 2010. La volatilité du titre a été importante en raison des annonces successives afférentes aux rebondissements du processus de cession des hôtels vietnamiens, tant au niveau des cours qu'à celui des volumes de transactions, faisant de l'exercice 2010 une exception dans la vie normale du titre. L'annonce de la cession des hôtels vietnamiens a animé le marché du titre et conduit à l'émergence d'un nouvel actionnaire détenteur de 10% du capital et des droits de vote.

Les cours et volumes de transactions depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010 sont récapitulés par le tableau ci-après (source Euronext) :

| Mois           | + haut (€) | + bas (€) | Nombre de titres échangés | Capitaux (K€) |
|----------------|------------|-----------|---------------------------|---------------|
| Janvier 2010   | 9,00       | 7,73      | 16 038                    | 134,20        |
| Février 2010   | 8,47       | 7,50      | 13 353                    | 103,23        |
| Mars 2010      | 8,24       | 7,50      | 17 391                    | 134,84        |
| Avril 2010     | 9,10       | 7,91      | 27 011                    | 231,24        |
| Mai 2010       | 10,30      | 8,40      | 49 524                    | 454,16        |
| Juin 2010      | 11,98      | 9,25      | 86 602                    | 919,48        |
| Juillet 2010   | 11,72      | 11,00     | 205 192                   | 2 227,63      |
| Août 2010      | 16,00      | 11,50     | 329 483                   | 4 767,46      |
| Septembre 2010 | 16,35      | 14,50     | 141 492                   | 2 200,12      |
| Octobre 2010   | 15,40      | 14,00     | 111 453                   | 1 666,50      |
| Novembre 2010  | 14,59      | 11,59     | 28 229                    | 379,55        |
| Décembre 2010  | 13,70      | 11,61     | 25 078                    | 317,97        |
| 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        |

Au cours de l'exercice, l'évolution des cours extrêmes de l'action a été la suivante : 7,73 € au plus bas et 16,35 € au plus haut, et est résumée par le graphique ci-après :



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

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

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

La société employait 6 personnes au 31 décembre 2010, dont 3 cadres, 3 employés et un expatrié dont les salaires ont été refacturés aux entités du Groupe l'employant.

A cette même date, le Groupe employait 1 230 personnes (1 244 au 31 décembre 2009) dont 69 cadres, 161 agents de maîtrise et 992 ouvriers et employés ; l'essentiel de ces personnels était employé en Asie (1 217 personnes).

La répartition de cet effectif par secteur était la suivante :

|               |       |                 |
|---------------|-------|-----------------|
| Hôtellerie :  | 1 217 | (1 212 en 2009) |
| Aquaculture : | 5     | (12 en 2009)    |
| Immobilier :  | 1     | (13 en 2009)    |
| Structure :   | 6     | (7 en 2009)     |

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 31 mai 2012 et 4 500 actions encore sous forme de promesses.

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

Elle a fait usage de ces autorisations le 21 décembre 2007 en octroyant à 10 salariés du Groupe 33 000 options de souscription d'actions, dont 15 000 sont devenues caduques du fait de démissions intervenues dans le secteur hôtelier.

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

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

En France, la taxe de formation est consommée en interne, par le recours à des formateurs extérieurs.

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés représentaient 562 heures au 31 décembre 2010 (517 heures au 31 décembre 2009) ; aucune demande à ce titre n'a encore été formulée.

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

En matière environnementale, le Groupe est attentif au respect des règles et recommandations afférentes au développement durable.

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 l'activité hôtelière du Groupe, ses résultats et sa situation financière tant que le Groupe en demeure propriétaire, ces actifs ayant, à la date d'émission du présent rapport, été cédés (hôtels vietnamiens), ou étant en cours de cession (hôtel d'Angkor). Il en serait de même en cas de poursuite dans la durée de l'inflation à deux chiffres présente au Vietnam, à laquelle il est pallié au niveau des prix par leur expression en dollars américains ; l'incidence du décrochage du dollar par rapport à l'euro est traitée au paragraphe "risques de change".

### RISQUE PAYS

Le Groupe ne présente plus désormais de vrai risque pays.

### RISQUES CONCURRENTIELS

Pour le moment le Groupe dispose de positions concurrentielles fortes dans l'hôtellerie.

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

### 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, à l'exception d'une ligne de découvert à Eonia +0,90%, qui a été remboursée au cours de l'exercice. 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 des hôtels vietnamiens est à taux variable et n'a pas été couvert, compte tenu du processus de cession des 5 hôtels vietnamiens engagé sur l'exercice 2010 et réalisé en février 2011. Ce point n'a plus l'importance qu'il pouvait présenter précédemment.

Il en est de même de celui de SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, remboursé au cours de l'exercice 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, 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 à la note 55 de celle aux comptes consolidés.

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

Pour couvrir ce risque, EEM, pour le compte du Groupe à chaque arrêté comptable, provisionne ou reprend des provisions à hauteur des variations de parité rapportées à ses actifs "dollarisés".

Il est estimé, après analyse effectuée en liaison avec le Comité d'Audit au cours de l'exercice, que pour le moment cette méthode ne permet pas, car économiquement non viable, une couverture de change. En effet, en termes d'exploitation, la chaîne hôtelière évolue dans un contexte quasi entièrement "dollarisé" et il n'y a donc pas de risques pour le Groupe, hors la remontée des résultats ; celle-ci pouvant être effectuée par remboursement de compte courant pour des raisons historiques.

Ce type de risque peut être supposé maîtrisé. Le risque de change porte en conséquence pour l'essentiel sur les actifs.

A ce titre, on signalera que les actifs en dollars représentaient une perte sociale latente intégralement provisionnée de 9,96 M€, qui représentait 22,05% de la capitalisation boursière à la clôture de l'exercice.

Dans la période récente, les montants provisionnés ont été, compte tenu du décrochage du dollar, particulièrement importants et ont eu une incidence significative sur les résultats de la société et du Groupe.

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

| Millions d'euros   | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Effet de change couvert par une provision ou une reprise | -      | 1,16   | 2,49   | (1,48) |
| Résultat net social                                      | (2,32) | (1,05) | (2,58) | 4,09   |
| Résultat net consolidé part du Groupe                    | 1,16   | (0,91) | (4,14) | 1,19   |

Il est rappelé que les actifs du Groupe exprimés en dollars représentaient, au 31 décembre 2010, 23,26% des capitaux investis du Groupe et les 3/4 des capitaux investis dans des activités gérées directement par le Groupe. Leur montant à cette date était de 18,18 M€ (à rapprocher des 44,5 MUS\$ obtenus de la cession des seuls hôtels vietnamiens, correspondant à la parité retenue dans les états financiers à 32,01 M€).

Les créances rattachées aux participations hôtelières représentaient, en 2010, 26,08 M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappréciation de 1,3 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 lors une participation de 12,6% dans SFC à un prix de revient de 6€/action, très supérieur au cours de bourse actuel de SFC sur Euronext C de Nyse Euronext Paris.

Le placement en redressement judiciaire de cette société en août 2010, qui a rendu ces titres non liquides et qui a conduit à considérer uniquement leur valeur de marché, a eu pour conséquence la dépréciation de ces titres, comme indiqué dans les commentaires sur l'activité des filiales.

## 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.

| Echéancier des Fournisseurs      | au 31.12.2010 | à 1 mois | à 2 mois | à 3 mois | au-delà |
|----------------------------------|---------------|----------|----------|----------|---------|
| Fournisseurs                     | 231           | 206      | 21       | 4        | -       |
| Charges à payer                  | 573           | -        | -        | -        | -       |
| Dettes fournisseurs et rattachés | 805           | 206      | 21       | 4        |         |

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

|   | ERNST & YOUNG  |                |             |             | SYNERGIE AUDIT |                |             |             |
|---|----------------|----------------|-------------|-------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
|   | Montants       |                | %           |             | Montants       |                | %           |             |
| Audit   | 2010           | 2009           | 2010        | 2009        | 2010           | 2009           | 2010        | 2009        |
| Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés : |                |                |             |             |                |                |             |             |
| - EEM   | 151 470        | 150 157        | 71%         | 70%         | 77 765         | 96 872         | 78%         | 78%         |
| - Filiales intégrées globalement  | 68 562         | 65 327         | 29%         | 30%         | 22 003         | 27 943         | 22%         | 22%         |
| Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit                 |                |                |             |             |                |                |             |             |
| Sous Total  | 220 032        | 215 484        | 100%        | 100%        | 99 768         | 124 815        | 100%        | 100%        |
| Autres prestations  |                |                |             |             |                |                |             |             |
| Juridique, fiscal, social   |                |                |             |             |                |                |             |             |
| Technologies de l'information   |                |                |             |             |                |                |             |             |
| Audit interne   |                |                |             |             |                |                |             |             |
| Sous Total  | 0              | 0              |             |             | 0              | 0              |             |             |
| <b>Total</b>  | <b>220 032</b> | <b>215 484</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>99 768</b>  | <b>124 815</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

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

## 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, dix-huit 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 (2<sup>ème</sup> résolution) d'Electricité et Eaux de Madagascar (EEM) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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 2010 ressort à une perte de 4 028 042,77 euros. Il est proposé à l'Assemblée (3<sup>ème</sup> résolution) :

- (i) de constater la perte de l'exercice qui s'élève à 4 028 042,77 euros
- (ii) de constater que le report à nouveau disponible s'élève à 5 202 029,68 euros
- (iii) d'affecter au report à nouveau 1 173 986,91 euros

#### 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 Frédéric Doulcet, 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 2013.

La 6<sup>ème</sup> résolution demande à l'Assemblée de nommer un nouvel Administrateur, Monsieur Guy Wyser-Pratte, 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 2013.

#### Renouvellement de mandat d'un Commissaire aux Comptes Titulaire et d'un Commissaire aux Comptes Suppléant - Nomination d'un Commissaire aux Comptes Titulaire et d'un Commissaire aux Comptes Suppléant (7<sup>ème</sup> et 8<sup>ème</sup> résolutions)

Ces deux résolutions ont pour objet de soumettre à l'Assemblée :

- le renouvellement de mandat de la société Synergie Audit, Commissaire aux Comptes Titulaire et de son Suppléant Laurent Michot, pour une durée de six ans,

soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016,

- la nomination de la société Ernst & Young Audit et Autres, Commissaire aux Comptes Titulaire et de son Supplément, la société Auditex, pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

#### **Jetons de présence (9<sup>ème</sup> résolution)**

Il est proposé à l'Assemblée Générale de fixer le montant des jetons de présence du Conseil d'Administration à 100 000 euros au titre de l'exercice 2010.

Il est à noter que ce montant de jetons de présence est identique à celui approuvé par l'Assemblée Générale au titre de l'exercice 2009.

#### **Autorisation à conférer au Conseil d'Administration à l'effet d'acheter, de conserver ou de transférer des actions de la Société (10<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 21 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 11<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 (11<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 10<sup>e</sup> résolution soumise à l'Assemblée.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter de la présente Assemblée. Elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2010 dans sa 9<sup>ème</sup> résolution.

Il est précisé que compte tenu des annulations intervenues en juillet 2010 (162 200 actions annulées) seulement 168 000 actions sont annulables.

#### **Autorisation au Conseil d'Administration à l'effet de réduire le capital social par voie d'Offre Publique de Rachat d'Actions de la Société – Pouvoirs (12<sup>ème</sup> et 13<sup>ème</sup> résolutions)**

Lors de la cession des hôtels Vietnamiens qui constituaient un actif très significatif de votre Groupe, voire essentiel, pour un montant de 44 millions de dollars hors soulte, la perspective d'utilisation des fonds, issus de cette

transaction, à la réalisation d'une Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) avait été indiquée au marché comme aux actionnaires par voie de communiqué.

Depuis lors, votre Conseil d'Administration qui a étudié les diverses possibilités et, les différentes modalités pour y procéder, s'est entouré des Conseils qu'il a jugé appropriés, tant pour déterminer les montants souhaitables à rendre aux actionnaires que ceux qu'il jugeait indispensables à la poursuite de son développement.

Il a ainsi décidé de s'entourer d'Oddo Finances en tant que prestataire de services d'investissement et de faire réaliser une attestation d'équité par un expert indépendant de renom, le cabinet Ricol Lasteyrie, qui a conclu au caractère équitable du prix de cette offre.

Il s'est également rapproché du premier actionnaire de votre Société qui lui a fait connaître sa position quant à l'offre.

C'est ainsi qu'ont été déterminées les modalités de l'offre publique de rachat, à savoir 850 000 actions au prix unitaire de 21 euros par action, correspondant à un montant global de 17, 85 M€, représentant environ la moitié du produit de la cession des hôtels vietnamiens, ce qui lui est apparu comme laissant à votre Groupe des moyens de développement appropriés et de nature à lui permettre de conserver notamment une vie boursière raisonnablement animée sur un marché moins contraignant.

Le calendrier de cette offre, qui ne pourra être effectuée sans votre approbation, figure dans la note d'information qu'il vous est possible de consulter sur le site de la société comme sur celui de l'Autorité des marchés financiers, et fait partie des documents déposés sur le bureau de l'Assemblée.

Votre Conseil d'Administration a estimé que cette opération, qu'il vous recommande d'approuver, devait être conduite rapidement, de telle sorte qu'une fois réalisée, votre Direction puisse rapidement procéder grâce au remploi des fonds résiduels, au redéploiement du Groupe.

#### **Autorisation au Conseil d'Administration à l'effet de radier les titres de la Société d'Euronext et de les faire admettre concomitamment sur Alternext (14<sup>ème</sup> résolution)**

Les contraintes que fait peser sur votre Société son inscription sur le marché Eurolist C de Nyse Euronext Paris ont été renforcées de manière très significative dans la période récente, en raison notamment du passage en droit français des règles européennes. Il en est résulté pour votre Société dont les effectifs demeurent limités, des charges de travail et des coûts sans cesse croissants dans la mesure où il a été nécessaire de recourir de plus en plus fréquemment à des prestataires extérieurs pour réaliser les travaux nouveaux issus des modifications réglementaires. Par ailleurs, le souci de l'Autorité des marchés financiers d'opérer dans le cadre de ses missions des contrôles devenus plus fréquents a également pesé sur l'exploitation de votre Société.

Dans le même temps, le passage aux normes IFRS et les modifications fréquentes de celles-ci ont renforcé nos obligations comptables.

Par ailleurs, la réalisation de l'OPRA qu'il vous est également demandé d'approuver vient mécaniquement réduire le nombre de titres en circulation, et assécher le flottant à la hauteur des titres apportés puis annulés.

Egalement, les évolutions du périmètre du Groupe ont réduit à la portion congrue les activités gérées directement, l'essentiel des activités du Groupe étant désormais constitué de sociétés mises en équivalence, les cessions tant de l'hôtel d'Angkor que de la participation dans le vignoble hongrois étant envisagées.

Il résulte de ces éléments que le rapport coûts / avantages d'une cotation sur le marché Eurolist C est désormais disproportionné par rapport aux actifs du Groupe et absorbe trop de ses énergies dans des tâches administratives et de reporting aux autorités de marché.

C'est pourquoi votre Conseil d'Administration estime que désormais les contraintes, plus légères que demande une cotation sur Alternext correspondent mieux aux caractéristiques industrielles et boursières de votre Société, étant précisé que, toutefois, les règles actuelles perdureront durant trois ans à compter du transfert sur ledit marché Alternext, laissant ainsi nos actionnaires s'habituer progressivement à ces nouvelles règles plus légères. Il considère que celles-ci, moins chronophages pour votre Direction, permettront à ses membres de consacrer davantage de temps à la gestion proprement dite des affaires de la Société.

En conséquence, votre Conseil d'Administration vous recommande d'approuver ce transfert.

**Autorisation au Conseil d'Administration à l'effet de consentir des options de souscription d'achat d'actions et des attributions gratuites d'actions (15<sup>ème</sup> et 16<sup>ème</sup> résolutions)**

Les autorisations consenties par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2007 déléguant au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation, d'octroyer aux salariés et mandataires sociaux de la Société et du Groupe des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société et des actions gratuites, existantes ou à émettre, et ce sur une période de 38 mois, sont aujourd'hui échues.

Durant cette période, il est apparu à votre Conseil d'Administration ainsi qu'aux dirigeants du groupe que ces modalités d'intéressement constituaient un moyen approprié de gestion du changement au sein d'une holding par nature en évolution constante, en donnant à la Direction du groupe des outils de motivation ponctuels des équipes.

Au moment où, la cession des hôtels vietnamiens intervenue et la sortie de l'hôtel d'Angkor envisagée conduit le Groupe à sortir de ce secteur, le remploi de la fraction des montants non rendus aux actionnaires va conduire à un redéploiement du Groupe.

C'est pour pouvoir accompagner celui-ci qu'il vous est demandé de donner à nouveau à votre Conseil d'Administration, toujours avec faculté de subdélégation, les moyens d'accompagner les changements à venir dans le Groupe EEM.

C'est pourquoi votre Conseil d'Administration vous recommande l'adoption des résolutions lui donnant les moyens d'intéresser les salariés et mandataires sociaux du Groupe aux succès à venir du développement de celui-ci.

**Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservée aux salariés dans le cadre de l'article L.3332-18 à 24 du Code du travail (17<sup>ème</sup> résolution).**

La loi fait obligation aux sociétés de proposer tous les trois ans aux Assemblées Générales d'actionnaires une résolution permettant l'émission de valeurs mobilières réservée aux salariés.

Votre Société ayant déferé à cette obligation lors de son Assemblée annuelle tenue en 2008, il vous appartient de vous prononcer à nouveau sur ce type d'émission.

Compte tenu du faible nombre de salariés pouvant être concernés par ce type de mesure, votre Direction et votre Conseil d'Administration considèrent que les mécanismes d'intéressement qu'il vous est demandé d'approuver dans le cadre de la présente Assemblée, à savoir l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre sont mieux adaptées et suffisent à faire participer les personnels au développement de la Société et du Groupe.

C'est pourquoi votre Conseil d'Administration vous recommande de ne pas adopter la résolution autorisant les émissions de valeurs mobilières réservées aux salariés.

## 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 2010.

**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 2010, de 12,86 € :

| Noms et fonctions des bénéficiaires             | Nombre d'actions attribuées | Montant de l'avantage financier issu de l'attribution (€) |
|---|-----------------------------|---|
| François GONTIER<br>Président Directeur Général | 30 000                      | 385 800   |
| Frédéric DOULCET<br>Directeur Général Délégué   | 30 000                      | 385 800   |
| Catherine MELMER<br>Responsable Juridique       | 4 500                       | 57 870  |
| <b>Total</b>                                    | <b>64 500</b>               | <b>829 470</b>  |

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

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 de Président du Conseil d'Administration.

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

Le présent rapport a été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration du 13 avril 2011.

Pour les besoins du présent rapport, le terme "Société" désigne Electricité et Eaux de Madagascar.

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

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

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 par Gascogne de sa filiale de distribution Cenpac. A chaque réunion, il lui a été présenté des éléments récapitulatifs de l'activité des hôtels ainsi que des éléments de prévision à court terme. Egalement, à chaque séance, le Conseil a disposé 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 d'opiner sur les opérations ayant une incidence tant sur le périmètre que sur les actifs du Groupe.

Il est à remarquer que par souci de réactivité et même si cela n'a pas toujours donné lieu à réunion formelle, les membres du Conseil d'Administration ont été consultés et informés en temps réel des évolutions du périmètre du Groupe, notamment en ce qui regarde le processus de cession des hôtels vietnamiens tout au long du second semestre de l'exercice.

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 risques pesant sur la société et les moyens de s'en prémunir,
- 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'un règlement intérieur formalise les rapports entre ses membres et ses règles de fonctionnement.

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

Le Conseil d'Administration est composé de cinq membres dont deux sont indépendants, puisque dépourvus de fonction exécutive dans la société, ce qui est le cas de Messieurs Jean DUCROQUET, Philippe LAMBERET.

Patrice DECAIX, membre des Conseils d'Administration de Verneuil Participations (actionnaire majoritaire d'EEM) et de la Société Française de Casinos (dont EEM détient 13% des actions), 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 et Frédéric DOULCET, Directeur Général Délégué d'EEM et Président de Verneuil Participations, ne sont pas non plus administrateurs indépendants.

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

Il s'est réuni cinq fois, au cours de l'exercice 2010.

- Le 26 mars 2010, il a passé en revue la situation des filiales, approuvé la cession de la filiale Villa Pradon, pris connaissance de la cession d'un appartement par SNC Paris Croix des Petits Champs, approuvé un projet de crédit-bail adossé sur les parties louées de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs, et passé en revue les solutions possibles à la situation critique de FMB-AQUAPOLE.
- Le 7 avril 2010, il a passé en revue l'activité des filiales, approuvé les états financiers de l'exercice 2009, le rapport de gestion et le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes, renouvelé les autorisations de la Direction Générale en matière de cautions et avals, autorisé la Direction Générale à utiliser les actions propres au lieu d'actions à émettre pour attribuer les actions gratuites issues de promesses d'actions attribuées en mai 2008, décidé la convocation de l'Assemblée Générale annuelle comportant notamment le renouvellement de trois administrateurs, les jetons de présence au titre de l'exercice 2009 et un nouveau programme de rachat d'actions.
- Le 25 juin 2010, il a décidé l'annulation de 162 200 actions propres en réduisant le capital à due concurrence, constaté de ce chef la réalisation d'une augmentation du poste "prime d'émission" de 2 595 200 euros, la modification subséquente des statuts, ainsi que la proposition de Patrice DECAIX comme administrateur de Gascogne, passé en revue la situation des filiales, et dans ce cadre, été informé des propositions reçues en vue de la transaction sur les cinq hôtels vietnamiens du Groupe.
- Le 24 septembre 2010, il a arrêté les comptes semestriels et approuvé le rapport de gestion y afférent ainsi que le projet de communiqué et les données d'actif net réévalué y étant incluses ; il a approuvé le transfert du siège social des "Vergers" chez EEM. Il a enfin été informé des décisions proposées par la Direction Générale quant à la cession des cinq hôtels vietnamiens, dont il a approuvé les termes. Il a également approuvé l'attribution des actions gratuites résiduelles, ainsi que le rachat des options de souscription d'actions encore en circulation sur la base de 1 euro par option de souscription d'une action.
- Le 8 novembre 2010, il a entendu un compte rendu relatant le report et la renégociation du processus de cession des hôtels vietnamiens et approuvé les choix de la Direction Générale, passé en revue la situation des autres filiales, et approuvé l'attribution des 64 500 actions gratuites autorisées par l'assemblée générale à trois personnes dont deux mandataires sociaux.

A chaque séance, le Conseil a reçu toutes informations susceptibles de lui permettre d'opiner en connaissance de cause ; il a été destinataire, avant les séances consacrées à l'arrêté des états financiers, des informations à publier

encore à l'état de projets, pour finalisation ultérieure compte tenu des observations des membres recueillies en séance.

Le Conseil d'Administration a été informé des rémunérations servies aux membres de la Direction Générale, dont il a eu, en son temps, à approuver les montants et a constaté que le Président Directeur Général est rémunéré par la société mère exclusivement et que le Directeur Général Délégué est rémunéré en prestations de services par EEM via la société FD Conseils et Participations et perçoit un jeton de présence au titre de ses fonctions d'administrateur de Gascogne, aucune autre rémunération n'étant servie à ces personnes par les filiales du Groupe. Cette revue a été effectuée lors du Conseil arrêtant les comptes de l'exercice 2009 dans le cadre des questions diverses ; le Conseil 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 des actionnaires d'un montant de 10 000 euros 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.

Au cours de l'exercice, le Président Directeur Général et le Directeur Général Délégué se sont vu octroyer des actions gratuites de la Société dont l'attribution a été approuvée dûment par le Conseil d'Administration. De la même manière, il a été décidé par le Conseil que les actions devant être substituées aux promesses d'actions déjà attribuées dont ils étaient bénéficiaires seraient tirées des actions propres détenues par la Société et ne donneraient pas lieu à émission d'actions nouvelles.

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

Il n'existe aucune 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, Messieurs Patrice DECAIX, Président, et Philippe LAMBERET, s'est réuni deux fois, les 31 mars et 27 septembre 2010, 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.

A cet égard, son Président a étudié et débattu avec la Direction Générale, lors du Comité d'Audit tenu préalablement à la réunion du Conseil d'Administration devant approuver les comptes de l'exercice 2009, des moyens de couverture assurantielle des risques pour le pôle hôtelier des accidents climatiques notamment ainsi que des moyens de s'en prémunir ; il a approuvé les renouvellements de polices effectués au cours de l'exercice, et constaté leur efficacité après un examen coût/efficacité à partir des données disponibles des deux derniers exercices.

Le Conseil d'Administration a été consulté sur le contenu et les modalités de la communication financière de la Société.

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

Le Conseil d'Administration n'a pas procédé au cours de l'exercice 2010, à la mesure quantifiée de son efficacité et n'a, en conséquence, fait référence à aucun des référentiels utilisés classiquement en la matière. Il estime qu'il ne semble toujours 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 l'activité aquacole.

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

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

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

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

## **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 accordées 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

### SOCIETE MERE

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

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

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

- dans le secteur hôtelier, comptes rendus mensuels récapitulant les éléments d'exploitation du mois, leur comparaison avec le budget comme avec la même période de l'exercice précédent, les données cumulées de l'exercice comparées également avec les données budgétaires et le réalisé de l'exercice antérieur, avec explication des différences et éléments de prévision,
- dans le secteur aquacole, comptes rendus mensuels des éléments d'activité avec rapport au budget et au réalisé sur la même période de l'exercice précédent, rapport trimestriel sur l'exploitation, et ce jusqu'à ce que la société soit placée en mai 2010 en redressement judiciaire ; ensuite, les contrôles ont été exercés, jusqu'à la cession de l'activité approuvée par le Tribunal de Commerce de La Rochelle le 28 février 2011, par l'administrateur judiciaire,
- dans le secteur immobilier, suivi des opérations et comptes rendus périodiques par l'intervenant

extérieur en charge du secteur, puis, depuis le décès de la personne en charge, par la personne en charge du secteur au sein du Groupe Verneuil,

- 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,
- pour la participation dans SFC, par les administrateurs concernés, et notamment Patrice DECAIX, Président des comités d'audit d'EEM et de SFC,
- chaque semaine, production par le Trésorier des éléments prévisionnels courants affectant la trésorerie sociale, l'examen de la trésorerie du Groupe étant effectué avant chaque Conseil 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 limitation des 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'évolution du pôle hôtelier (au niveau de l'exploitation comme à celui des investissements), du pôle aquacole et celle des participations dans Gascogne. Les cessions effectuées ont été systématiquement portées avant conclusion à la connaissance des administrateurs.

Le pôle immobilier est suivi directement par le Président Directeur Général et un prestataire extérieur, et après le décès de celui-ci, par un salarié de Verneuil Participations, en liaison avec certains des membres et associés du Conseil d'Administration.

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

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

## GROUPE

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

- le suivi, en liaison avec les dirigeants locaux, des opérations des filiales ; sauf pour le secteur hôtelier pour lequel le Conseiller du Président Directeur Général est impliqué et aquacole où le contrôleur de gestion a reçu délégation pour les aspects formels du suivi et pour lesquels un reporting formel existe et est soumis, 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 dans les domaines de l'hôtellerie, de l'immobilier,
- la consolidation des filiales, via la fourniture d'états financiers homogénéisés, généralisée et homogénéisée en liaison avec les prestataires comptables extérieurs, qui permet une revue détaillée de toutes les filiales au moins deux fois l'an ; à cet égard, on signalera que les contraintes nouvelles issues de la loi transposant la "directive transparence" ont renforcé encore ce contrôle qui est désormais effectif à chaque Conseil d'Administration.

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

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

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

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

- que les actifs toujours juridiquement détenus mais dont l'activité a été arrêtée demeurent toujours en dehors

de tout contrôle interne (direct ou par délégation à des tiers compétents en la matière) ; c'est le cas de la filiale aquacole depuis sa mise en redressement judiciaire,

- que les insuffisances constatées concernant le pôle hôtelier 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)

| Nom et fonction   | Exercice 2010    | Exercice 2009  |
|---|------------------|----------------|
| <b>François GONTIER,</b><br>Président Directeur Général               |                  |                |
| Salaires  | 183 893          | 161 387        |
| Jetons de présence  | 16 200           | -              |
| Promesses d'actions gratuites*  | 385 800          | -              |
| <b>Total</b>  | <b>585 893</b>   | <b>161 387</b> |
| <b>Frédéric DOULCET,</b><br>Directeur Général Délégué, Administrateur |                  |                |
| Honoraires (FDCP)   | 200 928          | 200 928        |
| Jetons de présence  | 16 200           | 17 135         |
| Promesses d'actions gratuites*  | 385 800          | -              |
| <b>Total</b>  | <b>602 928</b>   | <b>218 063</b> |
| Patrice DECAIX<br>Administrateur                                      |                  |                |
| Jetons de présence  | 20 700           | 21 635         |
| Jean DUCROQUET<br>Administrateur                                      |                  |                |
| Jetons de présence  | 16 200           | 17 135         |
| Philippe LAMBERET<br>Administrateur                                   |                  |                |
| Jetons de présence  | 20 700           | 16 690         |
| <b>Total</b>  | <b>1 246 421</b> | <b>820 710</b> |

\* 30 000 promesses d'actions gratuites réalisées en 2010, à attribuer en 2012 et évaluées sur la base du dernier cours coté de l'action EEM au 31.12.2010 soit 12,86 €.



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

---

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société EEM 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 2010.

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,
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

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

## INFORMATIONS CONCERNANT LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE 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. 22537 du Code de commerce.

## AUTRES INFORMATIONS

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

*Paris et Paris-La Défense, 29 avril 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachtette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# COMPTES SOCIAUX

## AU 31 DECEMBRE 2010

### BILAN ACTIF

| En euros   | Montant net au    |                   | Notes    |
|--|-------------------|-------------------|----------|
|  | 31.12.2010        | 31.12.2009        |          |
| Concessions, brevets, licences                   | 0                 | 0                 |          |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>             | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>1</b> |
| Autres immobilisations corporelles               | 20 588            | 17 738            |          |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>               | <b>20 588</b>     | <b>17 738</b>     | <b>1</b> |
| Titres de participation                          | 48 661 618        | 50 105 155        |          |
| Créances rattachées à des participations         | 25 497 717        | 29 385 245        |          |
| Titres immobilisés de l'activité de portefeuille | 0                 | 0                 |          |
| Autres titres immobilisés                        | 144 117           | 1 430 955         |          |
| Autres immobilisations financières               | 42 275            | 43 721            |          |
| <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>               | <b>74 345 727</b> | <b>80 965 076</b> | <b>2</b> |
| <b>ACTIF IMMOBILISE</b>                          | <b>74 366 315</b> | <b>80 982 814</b> | <b>1</b> |
| Créances clients et comptes rattachés            | 114 357           | 88 381            |          |
| Autres créances                                  | 42 424            | 34 713            | 3        |
| Valeurs mobilières de placement                  | 0                 | 0                 |          |
| Disponibilités                                   | 324 740           | 75 530            |          |
| Charges constatées d'avance                      | 69 797            | 73 504            | 25       |
| <b>ACTIF CIRCULANT</b>                           | <b>551 318</b>    | <b>272 128</b>    |          |
| Ecarts de conversion Actif                       | 9 961 655         | 11 628 910        | 13       |
| <b>TOTAL</b>                                     | <b>84 879 289</b> | <b>92 883 852</b> |          |

### BILAN PASSIF

| En euros                                     | Montant net au    |                   | Notes    |
|--|-------------------|-------------------|----------|
|  | 31.12.2010        | 31.12.2009        |          |
| Capital                                      | 52 000 000        | 54 595 200        |          |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport       | 1 286 455         | 381 826           |          |
| Réserve légale                               | 2 628 262         | 2 628 262         |          |
| Réserves réglementées                        | 0                 | 0                 |          |
| Autres réserves                              | 7 790 144         | 7 790 144         |          |
| Report à nouveau                             | 5 202 030         | 6 256 865         |          |
| Bénéfice (Perte) de l'exercice               | (4 028 043)       | (1 054 836)       |          |
| <b>CAPITAUX PROPRES</b>                      | <b>64 878 849</b> | <b>70 597 463</b> | <b>6</b> |
| Provisions pour risques                      | 10 659 432        | 12 355 452        |          |
| Provisions pour charges                      | 66 699            | 66 699            |          |
| <b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>    | <b>10 726 131</b> | <b>12 422 151</b> | <b>7</b> |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 3 862 790         | 7 668 817         | 8        |
| Emprunts et dettes financières divers        | 4 261 898         | 1 359 762         | 9        |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés     | 804 502           | 511 062           |          |
| Dettes fiscales et sociales                  | 239 879           | 113 911           |          |
| Autres dettes                                | 105 193           | 210 677           |          |
| <b>DETTES</b>                                | <b>9 274 262</b>  | <b>9 864 229</b>  |          |
| Ecarts de conversion Passif                  | 47                | 9                 | 13       |
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>84 879 289</b> | <b>92 883 852</b> |          |

## COMPTE DE RESULTAT

| En euros  | 31.12.2010         | 31.12.2009         | Notes     |
|---|--------------------|--------------------|-----------|
| Chiffre d'Affaires                              | 228 991            | 133 205            | 24        |
| Reprise sur provisions et transferts de charges | 17 100             | 42 726             |           |
| Autres produits                                 | 29                 | 1 078              |           |
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                  | <b>246 120</b>     | <b>177 008</b>     |           |
| Autres achats et charges externes               | 1 933 757          | 1 510 865          |           |
| Impôts, taxes et versements assimilés           | 86 459             | 89 420             | 20        |
| Salaires et traitements                         | 893 568            | 420 090            |           |
| Charges sociales                                | 306 278            | 201 348            |           |
| Dotation aux amortissements sur immobilisations | 4 565              | 6 798              |           |
| Dotation aux dépréciations sur actif circulant  | 38 272             | 0                  |           |
| Autres charges                                  | 108 432            | 87 085             |           |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                   | <b>3 371 331</b>   | <b>2 315 606</b>   |           |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                  | <b>(3 125 211)</b> | <b>(2 138 598)</b> |           |
| Produits financiers                             | 3 477 497          | 12 494 002         |           |
| Charges financières                             | 4 599 554          | 14 917 082         |           |
| <b>RESULTAT FINANCIER</b>                       | <b>(1 122 057)</b> | <b>(2 423 080)</b> | <b>21</b> |
| <b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>             | <b>(4 247 268)</b> | <b>(4 561 677)</b> |           |
| Produits exceptionnels                          | 832 902            | 8 625 191          |           |
| Charges exceptionnelles                         | 641 692            | 5 197 694          |           |
| <b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>                    | <b>191 210</b>     | <b>3 427 497</b>   | <b>22</b> |
| Impôt sur les bénéfices                         | (28 015)           | (79 345)           | 16        |
| <b>BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE</b>           | <b>(4 028 043)</b> | <b>(1 054 836)</b> |           |

## TABEAU DE FINANCEMENT

| En euros   | 31.12.2010         | 31.12.2009         |
|--|--------------------|--------------------|
| Résultat de l'exercice   | (4 028 043)        | (1 054 836)        |
| Impact des différences de change   | (341 213)          | 514 252            |
| Dotations (reprises) nettes d'amortissements & de provisions<br>(Plus-values), moins-values de cession | 1 918 455          | 3 859 674          |
| Charges et produits d'intérêts   | (533 729)          | (809 460)          |
| I.S.   | (28 015)           | (79 345)           |
| <b>Capacité d'autofinancement hors IS et intérêts</b>  | <b>(3 213 293)</b> | <b>(1 635 017)</b> |
| <b>Variation du fonds de roulement</b>   | <b>352 718</b>     | <b>(135 542)</b>   |
| <b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION</b>                                   | <b>(2 860 574)</b> | <b>(1 770 559)</b> |
| Acquisitions d'immobilisations incorporelles & corporelles   | (8 202)            | (6 422)            |
| Acquisitions d'immobilisations financières   | (95 036)           | (5 039 210)        |
| Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles   | 0                  | 2 280              |
| Cessions d'immobilisations financières   | 157                | 5 683 927          |
| Variation des comptes courants Groupe  |                    |                    |
| encaissement   | 7 000 473          | 3 937 394          |
| décaissement   | (335 136)          | (172 472)          |
| <b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>                      | <b>6 562 256</b>   | <b>4 405 496</b>   |
| Acquisition d'actions propres  | (1 389 979)        | (228 074)          |
| Cession d'actions propres  | 1 801 388          | 361 785            |
| Augmentation (diminution) des dettes financières   | (750 000)          | (2 274 490)        |
| Intérêts payés   | (352 909)          | (466 350)          |
| <b>FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>                                      | <b>(691 501)</b>   | <b>(2 607 129)</b> |
| <b>VARIATION DE TRESORERIE</b>   | <b>3 010 181</b>   | <b>27 808</b>      |
| Trésorerie nette à l'ouverture   | (2 973 398)        | 348 112            |
| Transfert de trésorerie à immobilisations financières  |                    | (2 835 067)        |
| Impact des différences de change   | 275 073            | (514 252)          |
| <b>TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE</b>   | <b>311 856</b>     | <b>(2 973 398)</b> |

## ANNEXE

### A - FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

Les principales opérations de l'exercice ont porté sur :

- la mise en redressement judiciaire en avril 2010 de la filiale FMB-AQUAPOLE (Cf. événements postérieurs),
- la réduction de capital par annulation de 162 200 titres suite à la réunion du Conseil d'Administration et à la délégation de l'Assemblée Générale du 25 juin 2010. Dans ce cadre, le 8 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162 200 titres, ce qui porte celui-ci à 52 000 000 €. La valeur des titres annulés étant de 1 690 571 € pour une diminution du capital de 2 595 200 €, le différentiel, soit 904 628 €, a été inscrit en prime d'émission,
- la mise en vente des hôtels suite à l'autorisation du Conseil d'Administration du 25 juin 2010 (cf événements postérieurs),
- la mise en redressement judiciaire, en août 2010, de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (Cf événements postérieurs).

### B - EVENEMENTS POSTERIEURS

- **Hôtellerie**  
Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44 MUS\$, payés comptant, y compris le remboursement du compte courant d'un montant de 24 MUS\$. Il s'en suivra pour EEM sur l'exercice prochain une plus-value de cession des titres de 14,7 M€.
- **Aquaculture**  
Le 28 février 2011, le Tribunal de Commerce de La Rochelle a arrêté la cession du fonds de commerce, des actifs et des stocks 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. L'intégralité des pertes prévues (titres, comptes courant, cautions) est provisionnée au 31 décembre 2010.
- **Casinos**  
Les bonnes performances opérationnelles réalisées sur l'exercice 2009-2010 permettent aujourd'hui à la direction de SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS de travailler avec confiance sur la présentation au Tribunal de Commerce de Paris d'un plan de continuation solide et viable au terme de la période d'observation. A ce jour, une issue favorable à cette procédure ne peut toutefois pas être garantie. La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois qui s'achèvera le 12 août 2011.

### C - LITIGES

Dans le cadre des divers litiges entre EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor, la Cour d'Appel de Siem Reap (Cambodge) a débouté, début 2011, les actionnaires minoritaires dans le cadre d'un des litiges. EEM a engagé une procédure pénale à leur rencontre pour diffamation.

A l'issue du contrôle fiscal relatif à sa filiale LES VERGERS, la déductibilité des produits financiers facturés par la société EEM avait été remise en cause. Aussi, la société EEM avait engagé contre l'administration fiscale une procédure contentieuse devant le Tribunal Administratif afin d'obtenir le remboursement de l'impôt sur les sociétés payé, en raison de la remise en cause de la déductibilité des produits financiers facturés. Par décision du Tribunal Administratif du 27 décembre 2010, EEM a été déboutée de sa demande.

### D - REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

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

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

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

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

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

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

#### a) Immobilisations incorporelles

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

#### b) Immobilisations corporelles

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

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

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

### c) Participations et créances rattachées

Les titres de participation figurent au bilan à leur coût d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés en charges au titre de l'exercice de l'acquisition des titres de participation.

Lors de cessions ou d'annulations, les titres de participation sont valorisés au coût unitaire moyen pondéré (C.U.M.P.) calculé lors de chaque entrée.

Une provision est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire est déterminée en fonction des capitaux propres et des perspectives de rentabilité des sociétés et la valeur probable de négociation.

### d) Autres titres immobilisés

Les autres titres immobilisés figurent au bilan à leur coût d'acquisition.

Lors de cessions ou d'annulations, les autres titres immobilisés sont valorisés selon la méthode du "premier entré premier sorti" (P.E.P.S).

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

### e) Créances

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

### f) Valeurs mobilières de placement

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

### g) Opérations en devises

Les charges et produits exprimés en devises sont enregistrés, pour leur contre-valeur, en € à la date de l'opération.

Les dettes, créances, disponibilités en devises figurent au bilan pour leur contre-valeur en € 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.

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

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

### 1 IMMOBILISATIONS

|  | Au 31.12.09   | Augmentation   | Diminution     | Transfert | Variation de change | Au 31.12.10   |
|--|---------------|----------------|----------------|-----------|---------------------|---------------|
| Immobilisations Incorporelles            | 25            |                |                |           |                     | 25            |
| à déduire : amortissements et provisions | (25)          |                |                |           |                     | (25)          |
| Valeur nette                             | 0             |                | 0              |           |                     | 0             |
| Immobilisations Corporelles              | 73            | 8              | (6)            |           |                     | 76            |
| à déduire : amortissements               | (55)          | (5)            | 5              |           |                     | (55)          |
| Valeur nette                             | 18            | 4              | (1)            |           |                     | 21            |
| Immobilisations Financières              | 93 276        | 2 763          | (9 402)        | (663)     | 3 587               | 89 561        |
| à déduire : provisions                   | (12 311)      | (4 185)        | 618            | 663       |                     | (15 215)      |
| Valeur nette                             | 80 965        | (1 423)        | (8 784)        |           | 3 587               | 74 346        |
| TOTAL Valeur brute                       | 93 373        | 2 771          | (9 408)        | (663)     | 3 587               | 89 661        |
| Amortissements et provisions             | (12 390)      | (4 190)        | 623            | 663       |                     | (15 295)      |
| <b>Valeur nette</b>                      | <b>80 983</b> | <b>(1 419)</b> | <b>(8 785)</b> |           | <b>3 587</b>        | <b>74 366</b> |



**3 AUTRES CREANCES**

|  |              | 31.12.10 | 31.12.09 |
|--|--------------|----------|----------|
| Valeur brute                             | (1)          | 672      | 660      |
| A déduire : provisions pour dépréciation | (2)          | 630      | 625      |
|  | Valeur nette | 42       | 35       |
| dont débiteurs divers                    | (1)          | 584      | 571      |
|  | (2)          | 550      | 544      |
|  | Ctrl         | 0        | 4        |

**4 PRODUITS A RECEVOIR**

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

|  | 31.12.10   | Au 31.12.09  |
|--|------------|--------------|
| Créances rattachées à des participations | 352        | 3 044        |
| Clients                                  |            |              |
| Autres créances                          | 83         | 64           |
| <b>Total</b>                             | <b>435</b> | <b>3 108</b> |

**5 ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES**

| Etat des créances                        | Montant brut  | A 1 an au plus | A plus d'un an |
|--|---------------|----------------|----------------|
| De l'actif immobilisé                    | 35 493        | 25 498         | 9 995          |
| Créances rattachées à des participations | 35 451        | 25 498         | 9 953          |
| Prêts                                    |               |                |                |
| Autres immobilisations financières       | 42            |                | 42             |
| De l'actif circulant                     | 856           | 268            | 588            |
| Créances clients                         | 114           | 76             | 38             |
| Autres créances                          | 672           | 122            | 550            |
| Charges constatées d'avance              | 70            | 70             |                |
| <b>Total</b>                             | <b>36 349</b> | <b>25 766</b>  | <b>10 583</b>  |

**6 CAPITAUX PROPRES**

Les capitaux propres ont évolué comme suit :

|                                | 31.12.2009    | Affectation du résultat | Réduction de capital | Résultat de l'exercice | 31.12.2010    |
|--------------------------------|---------------|-------------------------|----------------------|------------------------|---------------|
| Capital                        | 54 595        |                         | (2 595)              |                        | 52 000        |
| Prime d'émission               | 382           |                         | 905                  |                        | 1 286         |
| Réserve légale                 | 2 628         |                         |                      |                        | 2 628         |
| Réserves réglementées          | 5 579         |                         |                      |                        | 5 579         |
| Autres réserves                | 2 211         |                         |                      |                        | 2 211         |
| Report à nouveau               | 6 257         | (1 055)                 |                      |                        | 5 202         |
| Bénéfice (perte) de l'exercice | (1 055)       | 1 055                   |                      | (4 028)                | (4 028)       |
| <b>Total</b>                   | <b>70 597</b> |                         | <b>(1 691)</b>       | <b>(4 028)</b>         | <b>64 879</b> |

L'affectation du résultat fait suite à l'Assemblée Générale Mixte du 26 juin 2010.

Au 31 décembre 2010, le capital est constitué de 3 250 000 actions contre 3 412 200 au 31 décembre 2009 et s'élève à 52 000 000 € (54 595 200 € au 31 décembre 2009). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 11 207 actions d'autocontrôle.

Le 25 juin 2010, suite à la réunion du Conseil d'Administration et à la délégation de l'Assemblée Générale

du 25 juin 2010, il a été décidé de réduire le capital de 162 200 titres.

Le 6 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162 200 titres, ce qui porte celui-ci à 52 000 000 €. La valeur des titres annulés étant de 1 681 440 € pour une diminution du capital de 2 595 200 €, le différentiel, soit 913 760 € a été inscrit en prime d'émission.

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

- 33 000 actions ont été attribuées par prélèvement sur des actions d'autocontrôle appartenant à EEM à des salariés ou à des mandataires sociaux.
- aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 44 550 et 50 757 actions d'autocontrôle.
  - 80 200 titres EEM ont été acquis auprès des filiales.
  - 50 000 actions d'autocontrôle ont été cédées par EEM hors animation de cours.

Soit :

|   | Nombre d'actions | Prix unitaire | En euros    |
|---|------------------|---------------|-------------|
| Actions autodétenues au 1 <sup>er</sup> janvier | 182 414          | 13,70         | 2 680 718   |
| Acquisitions de la période                      | 124 750          | 11,14         | 1 389 979   |
| Cessions de la période                          | (100 757)        | 10,52         | (1 060 317) |
| Titres annulés                                  | (162 200)        | 14,51         | (2 353 294) |
| Actions attribuées                              | (33 000)         | 15,41         | (508 500)   |
| Actions autodétenues au 31.12.10                | 11 207           | 13,26         | 148 586     |

Ainsi, au 31 décembre 2010, EEM dispose, dans le cadre de son contrat d'animation de cours, de 11 207 titres d'autocontrôle.

### Autorisations du Conseil d'Administration

Par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2010, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de faire acquérir par la société ses propres actions dans la limite de 10% de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 16€ par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 5 459 520 €, y compris les actions autodétenues.
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 24 décembre 2011.

Par l'Assemblée Générale Mixte du 30 novembre 2007, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

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

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, a attribué en date du 21 décembre 2007 33 000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscription d'actions à émettre au prix de 16 € 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, 14 000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,43%.

Conformément à la sixième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a attribué, en date du 27 septembre 2010, 64 500 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012. Ces actions 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%.

### 7 PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

| Les provisions pour risques et charges concernent : | 31.12.2010    |
|---|---------------|
| les rentes à servir                                 | 67            |
| les pertes de change                                | 9 962         |
| les risques sur filiales                            | 698           |
| <b>Soit au total</b>                                | <b>10 726</b> |

Un tableau des variations des provisions est présenté note 12.

Les engagements de retraite, lesquels ne sont pas provisionnés dans les comptes sociaux, sont évalués, au 31 décembre 2010, à 30 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 AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Ils incluent les éléments suivants :

|   | 31.12.2010   | 31.12.2009   |
|---|--------------|--------------|
| Emprunts à l'ouverture                    | 4 500        | 6 774        |
| Emprunts souscrits au cours de la période |              | 0            |
| Remboursement de la période               | (750)        | (2 274)      |
| Emprunts à la clôture                     | 3 750        | 4 500        |
| Intérêts courus sur emprunts              | 100          | 120          |
| Banques créditrices                       | 13           | 3 049        |
| <b>Total</b>                              | <b>3 863</b> | <b>7 669</b> |
| Dont à moins d'un an                      | 863          | 3 919        |
| à plus d'un an                            | 3 000        | 3 750        |
| Charge annuelle d'intérêt sur emprunt     | 267          | 334          |

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 2010 est de 3 750 K€.

Les banques créditrices correspondaient principalement sur l'exercice précédent aux lignes de crédit de la Banque Esperito Santo et de la Vénétie pour 3 000 K€ moyennant un taux d'intérêt (Eonia + 0,90% l'an).

Au 31 décembre 2010, à la demande de la banque, le crédit a été remboursé. Les charges d'intérêts relatives à cette ligne de crédit s'élèvent à 60 K€ et 83 K€ pour les exercices respectivement clos les 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009.

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

Les contrats de prêt contiennent certaines obligations à respecter, notamment en matière de seuil d'assiette des nantissements, de niveau minimum de situation nette sociale et de ratios d'endettement social.

Au 31 décembre 2010, la société respecte ces seuils et ratios.

## 9 EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS

Ce poste comprend exclusivement les comptes courants Groupe.

## 10 ETAT DES ECHEANCES DES DETTES

| Etat des dettes  | Montant brut | A 1 an au plus | A plus d'1an et 5 ans au plus | A plus de 5 ans |
|--|--------------|----------------|-------------------------------|-----------------|
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 3 863        | 863            | 3 000                         |                 |
| Emprunts et dettes financières divers                  | 4 262        |                | 4 262                         |                 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés               | 805          | 805            |                               |                 |
| Dettes fiscales et sociales                            | 240          | 240            |                               |                 |
| Autres dettes  | 105          | 105            |                               |                 |
| <b>Total</b>   | <b>9 274</b> | <b>2 012</b>   | <b>7 262</b>                  |                 |

## 11 CHARGES A PAYER

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

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 109        | 140        |
| Emprunts et dettes financières divers                  | 23         |            |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés               | 573        | 246        |
| Dettes fiscales et sociales                            | 25         | 31         |
| Autres dettes  | 90         | 100        |
| <b>Total</b>   | <b>820</b> | <b>516</b> |

## 12 ETAT DES PROVISIONS

|  | 31.12.2009    | Dotations    | Reprises       | Autre        | 31.12.2010    | Non utilisée   | Utilisée     |
|--|---------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
| Pensions                                 | 67            |              |                |              | 67            |                |              |
| Risques généraux (1)                     | 727           |              | (29)           |              | 698           |                | (29)         |
| Risques de change                        | 11 629        |              | (1 667)        |              | 9 962         | (1 667)        |              |
| Pour risques et charges                  | 12 422        |              | (1 696)        |              | 10 726        | (1 667)        | (29)         |
| Titres de participation                  | 3 808         | 1 449        |                |              | 5 257         |                |              |
| Créances rattachées à des participations | 7 222         | 2 731        |                |              | 9 953         |                |              |
| T.I.A.P.                                 |               |              |                |              |               |                |              |
| Autres titres immobilisés                | 1 281         | 4            | (618)          | (663)        | 4             | (587)          | (694)        |
| Pour dépréciation des actifs immobilisés | 12 311        | 4 185        | (618)          | (663)        | 15 215        | (587)          | (694)        |
| Clients                                  |               | 38           |                |              | 38            |                |              |
| Autres créances                          | 625           | 13           | (9)            | 1            | 630           |                | (9)          |
| Valeurs mobilières de placement          |               |              |                |              |               |                |              |
| Pour dépréciation des actifs circulants  | 625           | 51           | (9)            |              | 668           |                | (9)          |
| <b>Total</b>                             | <b>25 358</b> | <b>4 236</b> | <b>(2 323)</b> | <b>(663)</b> | <b>26 609</b> | <b>(2 254)</b> | <b>(731)</b> |
| Dont : Provisions d'exploitation         |               | 38           | (9)            |              |               |                |              |
| Provisions financières                   |               | 4 185        | (2 254)        |              |               |                |              |
| Provisions exceptionnelles               |               | 13           | (60)           |              |               |                |              |

(1) au 31.12.10, caution donnée en garantie d'un emprunt bancaire de FMB-AQUAPOLE.

## 13 ECARTS DE CONVERSION

Les écarts de conversion, tant actif que passif, correspondent à la revalorisation des dettes et créances en devises au cours de clôture et portent principalement sur le dollar américain (Taux au 31 décembre 2010 : 1 € = 1,3362 US\$ - Taux au 31 décembre 2009 : 1 € = 1,4406 US\$). Ils représentent une perte nette latente de 9 962 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 :

|  | 31.12.2010    |               | 31.12.2009    |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | K\$           | K€            | K\$           | K€            |
| Créances rattachées à des participations | 31 965        | 23 922        | 27 981        | 19 423        |
| Disponibilités                           | 25            | 19            | 13            | 9             |
| Autres créances (dettes) diverses        | 250           | 187           | 152           | 112           |
| <b>Total</b>                             | <b>32 240</b> | <b>24 128</b> | <b>28 146</b> | <b>19 545</b> |

## 17 ENGAGEMENTS HORS BILAN

| Engagements donnés   | 2010    | 2009    |
|--|---------|---------|
| Caution au Trésor Public au titre d'une dette fiscale relative à un redressement des droits d'enregistrement, pour sa filiale SNC PCDPC 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  | 1 878   | 1 677   |
| Nantissement des titres SNC PCDPC au titre du crédit-bail souscrit par cette dernière  | 6 000   |         |
| Dans le cadre des lignes de crédit consenties par les Banques Palatine, Espirito Santo et de la Vénétie, BRED Banque Populaire et Crédit Coopératif, la société a nanti, au profit de ces banques, 314 000 titres de GASCOGNE au 31.12.08 et 444 846 au 31.12.09 | 3 750   | 7 500   |
| Engagements financiers reçus   | 2010    | 2009    |
| 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  | mémoire | 665     |
| Engagement au titre des créances abandonnées, avec clause de retour à meilleure fortune, portant sur YANGON WOOD INDUSTRIES LTD (YWIL) : s'élève à 9 306 KUS\$   | 6 460   | 6 460   |

## 15 EXPOSITION AU RISQUE DE TAUX

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

## 16 IMPOT SUR LES SOCIETES

La société est, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la société mère d'un Groupe de sociétés intégrées fiscalement. Il a été choisi d'enregistrer les charges d'impôts dans les filiales comme en l'absence d'intégration. Le principe retenu est de conserver dans la société mère les éventuels profits liés à ce régime d'impôt.

Le Groupe fiscal dispose, au 31 décembre 2010, d'un déficit d'ensemble reportable de 13 264 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 582 K€. Aucune provision pour restitution des déficits n'est constatée car le reversement en trésorerie n'est pas estimé probable.

### Droits individuels à la formation (DIF)

Les droits individuels à la formation acquis par les salariés au 31 décembre 2010 représentent un volume d'heures de formation cumulé de 562 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 2010, 294 846 titres Gascogne (valeur 11 204 K€ au 31 décembre 2010) sont nantis au profit d'organismes financiers, soit :

- 22 060 titres au profit du Crédit Coopératif en garantie d'un emprunt de FMB-AQUAPOLE (provisionné dans les comptes d'EEM),
- 87 786 titres au profit de la BESV en garantie d'un découvert, lequel est remboursé au 31 décembre 2010,
- 185 000 titres au profit de la BRED en garantie d'un emprunt d'EEM dont le montant nominal restant à rembourser au 31 décembre 2010 est de 3 750 K€.

### 18 EFFECTIF

La société emploie 6 personnes au 31 décembre 2010 dont :

- 3 cadres
- 3 employés

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

|                          | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--------------------------|------------|------------|
| Direction (1)            | 756        | 362        |
| Conseil d'Administration | 100        | 100        |
| <b>Total</b>             | <b>856</b> | <b>462</b> |

(1) Dont actions gratuites 387 K€ attribuées en avril 2010, selon le cours au 31.12.10. Valeur à la date de décision de l'attribution : 365 K€. Valeur le jour de l'attribution : 245 K€

### 20 IMPOTS ET TAXES

|                           | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---------------------------|------------|------------|
| Impôts et taxes français  | 78         | 89         |
| Impôts et taxes étrangers | 8          |            |
| <b>Total</b>              | <b>86</b>  | <b>89</b>  |

### 21 DETAIL DU RESULTAT FINANCIER

|  | 31.12.2010     | 31.12.2009      |
|--|----------------|-----------------|
| Produits de participation                      |                |                 |
| Revenus des créances Groupe                    | 926            | 1 261           |
| Revenus des créances hors Groupe               | 13             | 14              |
| Revenus des obligations                        |                |                 |
| Autres produits financiers                     |                |                 |
| Reprises sur provisions                        | 2 254          | 11 222          |
| Gains de change                                | 285            | (6)             |
| Gains sur cessions de V.M.P.                   |                | 3               |
| <b>Produits financiers</b>                     | <b>3 477</b>   | <b>12 494</b>   |
| Dotations aux provisions                       | (4 185)        | (14 408)        |
| Charges d'intérêts                             | (405)          | (465)           |
| Pertes sur créances liées à des participations |                |                 |
| Pertes de change                               | (9)            | (44)            |
| Pertes sur cessions de V.M.P.                  |                |                 |
| Autres charges financières                     |                |                 |
| <b>Charges financières</b>                     | <b>(4 600)</b> | <b>(14 917)</b> |
| <b>Résultat financier</b>                      | <b>(1 122)</b> | <b>(2 423)</b>  |

### 22 DETAIL DU RESULTAT EXCEPTIONNEL

|  | 31.12.2010   | 31.12.2009     |
|--|--------------|----------------|
| Sur opérations de gestion                        | 511          | 531            |
| Sur opérations en capital                        | 263          | 8 016          |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | 60           | 78             |
| <b>Produits exceptionnels</b>                    | <b>833</b>   | <b>8 625</b>   |
| Sur opérations de gestion                        | (86)         | (1 244)        |
| Sur opérations en capital                        | (543)        | (3 176)        |
| Amortissements et provisions                     | (13)         | (777)          |
| <b>Charges exceptionnelles</b>                   | <b>(642)</b> | <b>(5 198)</b> |
| <b>Résultat exceptionnel</b>                     | <b>191</b>   | <b>3 427</b>   |

| Par nature d'opérations        | 31.12.2010 |            |
|--------------------------------|------------|------------|
|                                | Charge     | Produit    |
| Opérations sur actions propres | 542        | 771        |
| Sortie ANTANA                  | 31         | 31         |
| Provisions / FMB               |            | 29         |
| Litige social                  | 49         |            |
| Divers                         | 20         | 2          |
| <b>Total</b>                   | <b>642</b> | <b>833</b> |

**23 ELEMENTS CONCERNANT LES ENTREPRISES ET LES PARTIES LIEES**

| 31.12.2010                                       | (1)<br>Entreprises<br>liées | (2) avec<br>un lien de<br>participation | (3) Parties<br>liées sauf<br>(1) et (2) | (4) autres | (5) = (1) + (2)<br>+ (3) + (4)<br>TOTAL |
|--|-----------------------------|---|---|------------|---|
| <b>Actif</b>                                     |                             |   |   |            |   |
| Participations (a)                               | 7 718                       | 45 577                                  |   | 623        | 53 919                                  |
| Créances rattachées à des participations (a)     | 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 (b)        | 4 262                       |   |   |            | 4 262                                   |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés (c)     |                             |   | 52                                      | 753        | 805                                     |
| Autres dettes (d)                                |                             |   | 90                                      | 15         | 105                                     |
| <b>Compte de résultat</b>                        |                             |   |   |            |   |
| Chiffre d'Affaires (e)                           | 181                         |   | 48                                      |            | 229                                     |
| Autres produits                                  |                             |   |   |            |   |
| Autres achats et charges externes (c)            |                             |   | 225                                     | 1 708      | 1 934                                   |
| Autres charges (d)                               |                             |   | 100                                     | 8          | 108                                     |
| Produits de participation                        |                             |   |   |            |   |
| Autres produits financiers hors change & DAP (f) | 875                         | 50                                      | 1                                       | 13         | 939                                     |
| Charges financières hors change & DAP (g)        | 72                          |   |   | 333        | 405                                     |

(a) voir détail au § 2

(b) soit SAIP : 1 241 K€ et PCDDPC : 2 720 K€

(c) dont FD Conseils & Participations en fournisseurs : 50 K€ et en charges 201 K€

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

(e) dont VVG 82 K€, EEM Victoria HK 44 K€

(f) dont EEM V HK 545 K€, LES VERGERS 294 K€, TOKAJ LENCSSES DÜLÖ 50 K€

(g) dont PCDDPC 48 K€

| 31.12.2009                                   | (1)<br>Entreprises<br>liées | (2) avec<br>un lien de<br>participation | (3) Parties<br>liées sauf<br>(1) et (2) | (4) autres | (5) = (1) + (2)<br>+ (3) + (4)<br>TOTAL |
|--|-----------------------------|---|---|------------|---|
| <b>Actif</b>                                 |                             |   |   |            |   |
| Participations                               | 7 717                       | 45 541                                  |   | 656        | 53 913                                  |
| Créances rattachées à des participations     | 34 063                      | 2 489                                   |   | 55         | 36 607                                  |
| Créances clients et comptes rattachés        | 70                          | 1                                       | 15                                      | 3          | 88                                      |
| Autres créances                              |                             |   | 1                                       | 659        | 660                                     |
| <b>Passif</b>                                |                             |   |   |            |   |
| Emprunts et dettes financières divers        | 1 360                       |   |   |            | 1 360                                   |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés     |                             |   | 50                                      | 461        | 511                                     |
| Autres dettes                                |                             |   | 100                                     | 111        | 211                                     |
| <b>Compte de résultat</b>                    |                             |   |   |            |   |
| Chiffre d'Affaires                           | 45                          |   | 14                                      | 75         | 133                                     |
| Autres produits                              |                             |   |   |            |   |
| Autres achats et charges externes            |                             |   | 406                                     | 1 105      | 1 511                                   |
| Autres charges                               |                             |   | 83                                      | 4          | 87                                      |
| Produits de participation                    |                             |   |   |            |   |
| Autres produits financiers hors change & DAP | 1 251                       |   |   | 26         | 1 278                                   |
| Charges financières hors change & DAP        | 47                          |   |   | 418        | 465                                     |

**24 DETAIL DU CHIFFRE D'AFFAIRES**

Le chiffre d'affaires s'élève à 229 K€. Il s'agit principalement des refacturations de charges salariales, de la domiciliation et de la sous-location aux filiales.

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

Les charges constatées d'avance, d'un montant de 70 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 229 K€ contre 247 K€ sur 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 |
|--|----------|------------|---|-------------------|-------------------------------------|-------------------|--|--------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------------|
|  |          |            | Brute   | Nette             | Brute                               | Nette             |  |                          |                      |                          |                              |
| En Monnaies locales                          |          |            |   |                   |                                     |                   |  |                          |                      |                          |                              |
| En Euros                                     |          |            |   |                   |                                     |                   |  |                          |                      |                          |                              |
|  | Monnaie  |            |   |                   |                                     |                   |  |                          |                      |                          |                              |
| SAIP (SA)                                    | EUR      | 1 170 000  | 1 307 343                                     | 3 738 003         | 3 738 003                           | 0                 | 0                                      | 0                        | 0                    | 0                        | 56 256                       |
| LES VERGERS (SARL)                           | EUR      | 38 112     | (6 880 080)                                   | 28 601            | 0                                   | 7 939 086         | 1 878 389                              |                          |                      | 14 268                   | (478 386)                    |
| PETROJET INTERNATIONAL (SA)                  | EUR      | 37 500     | nc  | 618 558           | 0                                   |                   |  |                          |                      | nc                       | nc                           |
| PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (SNC)          | EUR      | 20 000     | (376 447)                                     | 200               | 200                                 | 0                 |  |                          |                      | 243 378                  | 787 729                      |
| GASCOGNE (SA) (1)                            | EUR      | 29 909 000 | 157 633 000                                   | 42 705 816        | 42 705 816                          |                   |  |                          |                      |                          | 5 827 000                    |
| SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (1)             | EUR      | 9 918 287  | 401 728                                       | 2 835 067         | 1 385 631                           |                   |  |                          |                      | 13 497 120               | (11 252 546)                 |
| FMB-AQUAPOLE (SA)<br>(Situation au 31.12.10) | EUR      | 4 167 016  | (4 644 898)                                   | 3 160 765         | 0                                   | 971 717           | 697 817                                |                          |                      | 1 179 049                | (631 153)                    |
| <b>Etranger :</b>                            |          |            |   |                   |                                     |                   |  |                          |                      |                          |                              |
| TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ                           | HUF      | 3 000 000  | nc  | 36 485            | 36 485                              | 2 561 955         |  |                          |                      | nc                       | nc                           |
| VICTORIA ANGKOR CO. (CAMBODGE)               | US\$     | 1 000 000  | (2 382 603)                                   | 790 555           | 790 555                             | 7 300 613         |  |                          |                      | 2 713 152                | 152 946                      |
| EEM VICTORIA LTD. (HONG KONG)                | US\$     | 1 282      | (4 642 529)                                   | 0                 | 0                                   | 16 621 600        |  |                          |                      | 368 384                  | 69 003                       |
| <b>Total</b>                                 |          |            |   | <b>51 078 983</b> | <b>47 271 060</b>                   | <b>35 394 971</b> | <b>2 576 206</b>                       | <b>0</b>                 |                      |                          |                              |

nc = non communiqué

(1) données consolidées

Les taux de conversion utilisés sont les taux de clôture au 31 décembre 2010, à savoir : US\$ = 1,3362

**RESULTATS FINANCIERS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES (ARTICLES R 225-81 – R 225-83 ET R 225-102 DU CODE DE COMMERCE)**

| Nature des indications   | 1 <sup>er</sup> janvier 2006<br>au<br>31 décembre 2006 | 1 <sup>er</sup> janvier 2007<br>au<br>31 décembre 2007 | 1 <sup>er</sup> janvier 2008<br>au<br>31 décembre 2008 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009<br>au<br>31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2010<br>au<br>31 décembre 2010 |
|--|--|--|--|--|--|
| <b>I. CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</b>  |  |  |  |  |  |
| a) Capital social  | 51 712 000   | 54 595 200   | 54 595 200   | 54 595 200   | 52 000 000   |
| b) Nombre d'actions émises   | 3 232 000  | 3 412 200  | 3 412 200  | 3 412 200  | 3 250 000  |
| c) Nombre maximal d'actions futures à créer par remboursement des ORA                            | 0  | 0  |  |  |  |
| <b>II. OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</b>   |  |  |  |  |  |
| a) Chiffre d'affaires hors taxes (y compris les produits accessoires et les produits financiers) | 2 809 527<br>(1)(2)                                    | 7 354 532<br>(1)(2)                                    | 3 890 182<br>(1)(2)                                    | 1 411 103<br>(1)(2)                                    | 1 167 649<br>(1)(2)                                    |
| b) Bénéfice avant impôts, amortissements et provisions   | (2 021 612)  | (236 741)  | (24 729 926)   | 2 727 032  | (2 138 146)  |
| c) Impôts sur les bénéfices  | (1 899 914)  | 4.852  | 237 056  | 79 345   | 28 015   |
| d) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions   | (3 254 696)  | 4 093 904  | (2 581 164)  | (1 054 836)  | (4 028 043)  |
| 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                                | (0,04)   | (0,07)   | (7,25)   | 0,84   | 0,65   |
| b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions   | (1,01)   | 1,20   | (0,76)   | (0,33)   | (1,24)   |
| c) Dividende versé à chaque action   | Néant  | Néant  | Néant  | Néant  | Néant  |
| <b>IV. PERSONNEL</b>   |  |  |  |  |  |
| a) Nombre de salariés  | 11   | 12   | 8  | 7  | 6  |
| b) Montant de la masse salariale   | 581 514  | 560 185  | 515 479  | 420 090  | 893 568  |
| c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux                                     | 329 183  | 310 033  | 290 061  | 201 348  | 306 278  |

(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 :

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| 1.01.2006 au 31.12.2006 | 155 139 € |
| 1.01.2007 au 31.12.2007 | 153 500 € |
| 1.01.2008 au 31.12.2008 | 162 069 € |
| 1.01.2009 au 31.12.2009 | 133 205 € |
| 1.01.2010 au 31.12.2010 | 228.991 € |

# 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 2010, 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.

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

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

Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des estimations de la Direction sur la valeur d'inventaire des participations et créances rattachées.

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 aux participations réciproques vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

*Paris et Paris-La Défense, 29 avril 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# RAPPORT 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'attachait 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

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

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

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 l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

## DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

### Avec la société Verneuil Participations

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

A ce titre, votre société a comptabilisé une charge de 10 898,26 €.

### Avec les sociétés :

|                       |  |
|-----------------------|--|
| <b>LES VERGERS</b>    | <b>EEM VICTORIA (HK)</b>                 |
| <b>SAIP</b>           | <b>VICTORIA ANGKOR CO</b>                |
| <b>FMB- AQUAPOLE</b>  | <b>SNC PARIS CROIX DES PETITS-CHAMPS</b> |
| <b>TOKAJ HETSZÖLÖ</b> | <b>TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ</b>                |

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

Les montants et les conditions au 31 décembre 2010 des comptes courants consentis par votre société à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau des avances et prêts**

| Avances ou Prêts consentis<br>par EEM et reçus par : | Montants nets<br>au 31 décembre 2010 en euros     |  | Conditions                             | Produits (ou charges)<br>comptabilisés |
|--|---|--|--|--|
|  | Y compris intérêts<br>courus et hors dépréciation |  |  |  |
| LES VERGERS  | 7 939 086,32                                      |  | Taux fiscalement déductible            | 293 791,14                             |
| EEM VICTORIA (HK)                                    | 16 621 600,21                                     |  | Taux fiscalement déductible            | 545 056,26                             |
| VICTORIA ANGKOR CO                                   | 7 300 612,83                                      |  | Pas de facturation d'intérêt           | 0,00                                   |
| S.A.I.P.   | (1 238 856,56)                                    |  | Taux fiscalement déductible            | 1 971,82                               |
| S.N.C. PARIS CROIX<br>DES PETITS-CHAMPS              | (2 719 975,12)                                    |  | Taux fiscalement déductible            | (47 971,47)                            |
| FMB-AQUAPOLE   | 971 717,04  |  | Taux fiscalement déductible            | 9 714,83                               |
| TOKAJ HETSZÖLÖ                                       | 55 950,84   |  | Taux EURIBOR<br>3 mois majoré de 1,35% | 1 100,84                               |
| TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ                                   | 2 561 954,74                                      |  | Taux EURIBOR<br>3 mois majoré de 1,35% | 50 187,29                              |

## SANS EXECUTION AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

Avec les sociétés :

**VERNEUIL PARTICIPATIONS  
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS  
PETROJET INTERNATIONAL**

**VERNEUIL & ASSOCIÉS  
FOCH INVESTISSEMENTS  
DUC**

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

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

*Paris et Paris-La Défense, 29 avril 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

## SUR LA REDUCTION DE CAPITAL PAR ANNULLATION D' ACTIONS ACHETEEES

---

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société EEM 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.

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 sont régulières.

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

*Paris et Paris-La Défense, 31 mai 2011*  
*Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**

Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**

Philippe Thomas

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA REDUCTION DU CAPITAL NON MOTIVEE PAR DES PERTES EFFECTUEE A LA SUITE DE L'ACHAT D'UN NOMBRE DETERMINE D' ACTIONS EN VUE DE LES ANNULER

---

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société EEM et en exécution de la mission prévue à l'article L. 225-204 du Code de commerce en cas de réduction du capital, nous avons établi le présent rapport destiné à vous faire connaître notre appréciation sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

Cette réduction du capital résultera de l'annulation d'un nombre déterminé d'actions, achetées par votre Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-207 du Code de commerce.

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 sont régulières. Nos travaux ont consisté notamment à vérifier que la réduction du capital envisagée ne ramène pas le montant du capital à des chiffres inférieurs au minimum légal et qu'elle ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les causes et conditions de cette opération qui réduira le capital de votre société d'un montant maximal de 13 600 000 €.

*Paris et Paris-La Défense, 31 mai 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

---

## **SUR L'OUVERTURE D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS AU BENEFICE DES MEMBRES DU PERSONNEL SALARIE, DES DIRIGEANTS SOCIAUX ET DES SALARIES DE LA SOCIETE ET DES SOCIETES QUI LUI SONT LIEES AU SENS DE L'ARTICLE L. 225-180 DU CODE DE COMMERCE**

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société EEM et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-177 et R. 225-144 du Code de commerce, nous avons établi le présent rapport sur l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice des membres du personnel salarié, des dirigeants sociaux et des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de commerce.

Il appartient au Conseil d'Administration d'établir un rapport sur les motifs de l'ouverture des options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que sur les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat. Il nous appartient de donner notre avis sur les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat.

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 que les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat sont mentionnées dans le rapport du Conseil d'Administration, qu'elles sont conformes aux dispositions prévues par les textes, de nature à éclairer les actionnaires et qu'elles n'apparaissent pas manifestement inappropriées.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités proposées.

*Paris et Paris-La Défense, 31 mai 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

## **SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS EXISTANTES OU A EMETTRE AU PROFIT DES MEMBRES DU PERSONNEL SALARIE ET/OU DES MANDATAIRES SOCIAUX ET DES SOCIETES OU GROUPEMENT D'INTERETS ECONOMIQUE QUI LUI SONT LIES AU SENS DE L'ARTICLE L. 225-197-2 DU CODE DE COMMERCE**

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société et en exécution de la mission prévue par l'article L. 225-197-1 du Code de commerce, nous avons établi le présent rapport sur le projet d'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre au profit des membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société EEM et des sociétés ou groupement d'intérêts économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce.

Votre Conseil d'Administration vous propose de l'autoriser à attribuer gratuitement des actions existantes ou à émettre. Il lui appartient d'établir un rapport sur cette opération à laquelle il souhaite pouvoir procéder. Il nous appartient de vous faire part, le cas échéant, de nos observations sur les informations qui vous sont ainsi données sur l'opération envisagée.

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 notamment que les modalités envisagées et données dans le rapport du conseil d'administration s'inscrivent dans le cadre des dispositions prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données dans le rapport du conseil d'administration portant sur l'opération envisagée d'attribution gratuite d'actions.

*Paris et Paris-La Défense, 31 mai 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

## SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION RESERVEE AUX SALARIES

---

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-135 et suivants du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur la proposition de délégation au Conseil d'Administration de la compétence de décider une augmentation de capital par l'émission de titres de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 1,5% du capital social existant au jour de la tenue du Conseil d'Administration décidant l'émission, réservée aux salariés de la société EEM, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Cette augmentation de capital est soumise à votre approbation en application des dispositions des articles L. 225-129-6 du Code de commerce et L. 3332-18 et suivants du Code du travail.

Votre Conseil d'Administration vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer pour une durée de vingt-six mois la compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital et de renoncer à votre droit préférentiel de souscription aux titres de capital à émettre. Le cas échéant, il lui appartiendra de fixer les conditions définitives d'émission de cette opération.

Il appartient à votre Conseil d'Administration d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et R. 225-114 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

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 le contenu du rapport du Conseil d'Administration relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des augmentations de capital qui seraient décidées nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre données dans le rapport du Conseil d'Administration.

Le montant du prix d'émission des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les augmentations de capital seraient réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire, le cas échéant, lors de l'usage de cette autorisation par votre Conseil d'Administration.

*Paris et Paris-La Défense, 31 mai 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# COMPTES CONSOLIDÉS

## AU 31 DECEMBRE 2010

### BILANS CONSOLIDÉS

| En milliers d'euros  | 31.12.2010    | 31.12.2009    |
|--|---------------|---------------|
| Ecarts d'acquisition - Goodwill  | -             | 278           |
| Immobilisations incorporelles  | -             | 1 601         |
| Immobilisations corporelles  | 21            | 16 093        |
| Immeubles de placement   | 6 048         | 3 395         |
| Titres mis en équivalence  | 53 003        | 52 815        |
| Autres actifs financiers non courants                                    | 1 270         | 3 860         |
| Autres actifs non courants   | -             | 397           |
| Impôts différés  | 154           | 123           |
| <b>ACTIFS NON COURANTS</b>   | <b>60 497</b> | <b>78 562</b> |
| Stocks et en-cours   | 2 911         | 3 128         |
| Clients  | 47            | 1 054         |
| Actifs financiers courants   | 2 700         | 2 438         |
| Autres actifs courants   | 339           | 1 006         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                                  | 1 703         | 1 875         |
| <b>ACTIFS COURANTS</b>   | <b>7 700</b>  | <b>9 501</b>  |
| <b>ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE</b> | <b>24 270</b> | <b>3 184</b>  |
| <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>  | <b>92 467</b> | <b>91 247</b> |
| Capital  | 52 000        | 54 595        |
| Réserves consolidées   | 12 873        | 11 058        |
| Ecarts de conversion   | 1 140         | 1 628         |
| Résultat net part du Groupe  | -834          | -911          |
| Capitaux propres part du Groupe  | 65 179        | 66 370        |
| Intérêts des minoritaires  | 1 772         | 1 711         |
| <b>CAPITAUX PROPRES</b>  | <b>66 951</b> | <b>68 081</b> |
| Emprunts auprès des établissements de crédit                             | 8 744         | 8 350         |
| Autres passifs non courants  | 3 431         | 506           |
| Provisions non courantes   | 97            | 142           |
| Impôts différés  | 154           | 123           |
| <b>PASSIFS NON COURANTS</b>  | <b>12 426</b> | <b>9 121</b>  |
| Emprunts auprès des établissements de crédit                             | 3 710         | 4 521         |
| Emprunts et dettes financières divers                                    | 5             | -             |
| Fournisseurs   | 955           | 1 978         |
| Dettes fiscales et sociales  | 512           | 902           |
| Autres dettes courantes  | 1 722         | 4 221         |
| Provisions courantes   | 192           | 377           |
| <b>PASSIFS COURANTS</b>  | <b>7 098</b>  | <b>11 998</b> |
| <b>PASSIFS LIES AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE</b>                | <b>5 992</b>  | <b>2 048</b>  |
| <b>TOTAL DU PASSIF</b>   | <b>92 467</b> | <b>91 247</b> |

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

| En milliers d'euros  | 31.12.2010     | 31.12.2009(*)  |
|--|----------------|----------------|
| Chiffre d'affaires   | 471            | 633            |
| Autres produits opérationnels  | 44             | 16             |
| <b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>                                     | <b>515</b>     | <b>649</b>     |
| <b>Charges opérationnelles</b>   |                |                |
| Achats consommés   | -              | (100)          |
| Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours                | 97             | 170            |
| Charges externes   | (2 456)        | (1 999)        |
| Charges de personnel   | (976)          | (1 166)        |
| Impôts et taxes  | (344)          | (118)          |
| Dotation nette aux amortissements  | (169)          | (276)          |
| <b>Dépréciation d'actifs nets des reprises</b>                               |                |                |
| Sur goodwill   | (150)          | -              |
| Sur immobilisations  | -              | -              |
| Sur actifs financiers  | (2 618)        | 33             |
| Sur actifs courants  | 146            | (13)           |
| Pour risques et charges  | 45             | (20)           |
| Autres charges opérationnelles   | (130)          | (24)           |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>   | <b>(6 042)</b> | <b>(2 864)</b> |
| Autres produits et charges opérationnels non courants                        | 2 029          | 3 172          |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>   | <b>(4 013)</b> | <b>308</b>     |
| Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie                          | 626            | 833            |
| Coût de l'endettement financier brut   | (493)          | (576)          |
| Coût de l'endettement financier net  | 132            | 257            |
| Autres produits financiers   | 1 952          | 393            |
| Autres charges financières   | (9)            | (1 195)        |
| Autres produits et charges financiers (1)                                    | 1 943          | (802)          |
| "Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence"    |                |                |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>   | <b>(1 769)</b> | <b>6</b>       |
| Charge d'impôt sur le résultat   | 0              | (1)            |
| <b>RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES</b>                       | <b>(1 769)</b> | <b>5</b>       |
| Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)                           | 1 567          | (607)          |
| <b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>                                  | <b>(202)</b>   | <b>(602)</b>   |
| Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère | (834)          | (911)          |
| Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle       | 632            | 310            |
| Résultat net par action en euros des activités poursuivies                   | (0,53)         | 0,00           |
| Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies                 | (0,53)         | 0,00           |
| Résultat net par action en euros des activités abandonnées                   | 0,47           | (0,18)         |
| Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées                 | 0,47           | (0,18)         |
| Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé                     | (0,25)         | (0,27)         |
| Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé                   | (0,25)         | (0,26)         |
| (1) Dont : profit (pertes) de change   | 1 943          | (637)          |
| (2) Dont : profit (pertes) de change   | (5)            | (11)           |

## ETAT DU RESULTAT GLOBAL

| En milliers d'euros   | 31.12.2010     | 31.12.2009   |
|---|----------------|--------------|
| Résultat de l'ensemble consolidé (A)  | (202)          | (602)        |
| Variation des écarts de conversion  | (470)          | 280          |
| Ajustement de la valeur de Tokaj Lencses Dülö   | (891)          | 3 733        |
| Réévaluation hôtels   | 0              | 505          |
| <b>Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence</b> |                |              |
| Variation des écarts de conversion  | 110            | (48)         |
| Variation de la juste valeur des instruments financiers   | 337            | 217          |
| Variation des écarts actuariels   | (344)          | 0            |
| Divers  | 5              | 0            |
| Impôts sur les opérations en capitaux propres   | (59)           | (114)        |
| Sous total  | 48             | 55           |
| Autres éléments du résultat global (B)  | (1 313)        | 4 572        |
| <b>Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)</b>  | <b>(1 514)</b> | <b>3 971</b> |
| <b>Attribuable à</b>  |                |              |
| Actionnaires de EEM SA  | (2 215)        | 3 645        |
| Participations ne donnant pas le contrôle   | 701            | 326          |

## T ABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

| En milliers d'euros   | 31.12.2010     | 31.12.2009     |
|---|----------------|----------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé                          | (202)          | (602)          |
| Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence | (169)          | (243)          |
| Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions    | 3 916          | 2 837          |
| Autres (produits), charges calculés                           | (314)          | 526            |
| Coût de financement   | 608            | 760            |
| Produits financiers   | (119)          | (114)          |
| Impôt sur les sociétés  | 0              | 84             |
| (Plus-values), moins-values de cession et de dilution         | (1 862)        | (3 061)        |
| <b>Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts</b>    | <b>1 858</b>   | <b>187</b>     |
| Variation des stocks  | (128)          | (182)          |
| Variation des clients   | (169)          | 447            |
| Variation des fournisseurs                                    | (279)          | (125)          |
| Variation des autres actifs et passifs courants               | 518            | 1 018          |
| Intérêts reçus  | 68             | 59             |
| Impôt sur le résultat (payé) remboursé                        | 0              | (84)           |
| <b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE</b>        | <b>1 868</b>   | <b>1 320</b>   |
| Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles     | (986)          | (659)          |
| Acquisitions d'actifs financiers non courants                 | (1 215)        | (5 127)        |
| Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles         | 0              | 142            |
| Cessions d'immeubles de placement                             | 2 204          |                |
| Cessions d'actifs financiers non courants                     | 1 300          | 5 600          |
| Variation des actifs biologiques                              | 0              | 1 029          |
| Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence            | 0              | 0              |
| Incidence des variations de périmètre                         | (1 310)        | (628)          |
| Variation des autres actifs et passifs non courants           | (1 085)        | 92             |
| <b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>      | <b>(1 091)</b> | <b>449</b>     |
| Augmentation de capital                                       | 0              | 0              |
| Dividendes versés   | (125)          | (388)          |
| Variation des titres d'autocontrôle                           | 1 451          | 159            |
| Acquisitions d'emprunts                                       | 6 220          | 1 407          |
| Remboursement d'emprunts                                      | (3 304)        | (4 565)        |
| Intérêts payés  | (630)          | (754)          |
| Souscription (remboursement) d'autres dettes financières      | 0              | 0              |
| <b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>        | <b>3 612</b>   | <b>(4 141)</b> |
| <b>IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE</b>                       | <b>(1 519)</b> | <b>649</b>     |
| <b>VARIATION DE TRESORERIE</b>                                | <b>2 870</b>   | <b>(1 723)</b> |
| <b>TRESORERIE NETTE</b>                                       |                |                |
| à l'ouverture   | (1 180)        | 543            |
| à la clôture  | 1 690          | (1 180)        |
| Dont :  |                |                |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                       | 1 703          | 1 875          |
| Découverts bancaires  | (13)           | (3 055)        |

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement et de financement est respectivement de 3 517 K€, (2 073) K€ et (955) K€ en 2010 contre 3 529 K€, 950 K€ et (1 349) K€ en 2009.

## 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 31.12.2008</b>   | 54 595   | 448      | 13 910          | (4 142)                 | (4 127)         | 1 381                 | 62 064                          | 1 127                                     | 63 191                      |
| Résultat Global  |          |          |                 |                         |                 |                       |                                 |   |                             |
| Résultat consolidé de l'exercice                             |          |          |                 | (911)                   |                 |                       | (911)                           | 309                                       | (602)                       |
| Autres éléments du résultat global                           |          |          | 4 308           | 0                       | 0               | 249                   | 4 557                           | 16  | 4 573                       |
| <b>Sous Total</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4 308</b>    | <b>(911)</b>            | <b>0</b>        | <b>249</b>            | <b>3 646</b>                    | <b>325</b>                                | <b>3 971</b>                |
| Affectation du résultat                                      |          |          | (4 142)         | 4 142                   |                 |                       | 0                               |   | 0                           |
| Création d'obligations remboursables en actions chez SFC     |          |          | 131             |                         |                 |                       | 131                             |   | 131                         |
| Autres variations de Gascogne                                |          |          | 163             |                         |                 |                       | 163                             |   | 163                         |
| Augmentation du capital de Villa Pradon                      |          |          |                 |                         |                 |                       | 0                               | 814                                       | 814                         |
| Dividendes versés  |          |          |                 |                         |                 |                       | 0                               | (388)                                     | (388)                       |
| Variation de périmètre                                       |          |          |                 |                         |                 |                       | 0                               | (168)                                     | (168)                       |
| Divers   |          |          | 6               |                         |                 |                       | 6                               | 1   | 7                           |
| Actions gratuites EEM (2)                                    |          |          | 201             |                         |                 |                       | 201                             |   | 201                         |
| Acquisition de titres d'autocontrôle                         |          |          |                 |                         | 159             |                       | 159                             |   | 159                         |
| <b>Au 31.12.2009</b>   | 54 595   | 448      | 14 577          | (911)                   | (3 968)         | 1 630                 | 66 370                          | 1 711                                     | 68 081                      |
| Résultat global  |          |          |                 |                         |                 |                       |                                 |   |                             |
| Résultat consolidé de l'exercice                             |          |          |                 | (834)                   |                 |                       | (834)                           | 632                                       | (202)                       |
| Autres éléments du résultat global                           |          |          | (953)           |                         |                 | (429)                 | (1 381)                         | 69  | (1 313)                     |
| <b>Sous total</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>(953)</b>    | <b>(834)</b>            | <b>0</b>        | <b>(429)</b>          | <b>(2 215)</b>                  | <b>701</b>                                | <b>(1 514)</b>              |
| Affectation du résultat                                      |          |          | (911)           | 911                     |                 |                       | 0                               |   | 0                           |
| Annulation des obligations remboursables en actions chez SFC |          |          | (131)           |                         |                 |                       | (131)                           |   | (131)                       |
| Autres variation 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>   | 52 000   | 1 353    | 11 608          | (834)                   | (148)           | 1 201                 | 65 179                          | 1 773                                     | 66 951                      |

## ANNEXE

### APPROBATION DES COMPTES

Les comptes sociaux et consolidés ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 13 avril 2011 après examen du comité d'audit du même jour. 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 2010, le capital est constitué de 3 250 000 actions contre 3 412 200 au 31 décembre 2009 et s'élève à 52 000 000 € (54 595 200 au 31 décembre 2009). La société EEM détient, à la clôture de cet exercice, 11 207 actions d'autocontrôle.

Le 25 juin 2010, suite à réunion du Conseil d'Administration et suite à délégation de l'Assemblée Générale du 25 juin 2010, il a été décidé de réduire le capital de 162 200 titres.

Le 8 juillet 2010, EEM a diminué son capital de 162 200 titres, ce qui porte celui-ci à 52 000 000 €. La valeur des titres annulés étant de 1 690 571 € pour une diminution du capital de 2 595 200 €, le différentiel, soit 904 628 € a été inscrit en prime d'émission.

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

- 33 000 actions ont été attribuées par prélèvement sur des actions d'autocontrôle appartenant à EEM à des salariés ou à des mandataires sociaux. Ces actions sont incessibles jusqu'au 7 avril 2012.
- Aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 44 550 et 50 757 actions d'autocontrôle.
- 64 053 actions d'autocontrôle ont été cédées.
- 64 500 actions gratuites ont été attribuées à des salariés ou à des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date suite à licenciement, démission ou décès. Ces actions seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. L'effet potentiel de dilution est de 1,89%.

#### b) Gascogne

Le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2010, à 27,52% contre 27,48% au 31 décembre 2009 du fait d'une variation des actions d'autocontrôle de Gascogne, entraînant un gain de dilution pour EEM de 86 K€. La quote-part sur les résultats bénéficiaires de Gascogne est de 1 604 K€ pour l'année 2010.

Il convient de noter que le résultat net d'impôt des activités poursuivies de GASCOGNE présente une perte de 9 927 K€ pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 contre une perte de 217 K€ l'exercice précédent. Le résultat des activités abandonnées incluant la branche CENPAC cédée le 31 juillet 2010 au Groupe RAJA présente quant à lui un bénéfice de 15 748 K€ dont 16 294 K€ sont imputables à des opérations non courantes (cession CENPAC). Il s'en suit un résultat net part du Groupe de 5 827 K€.

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 38 € par action au 31 décembre 2010, ce qui valorise la quote-part de EEM à 20 399 K€ (17 226 K€ au 31 décembre 2009) à comparer à la quote-part de capitaux propres d'une valeur de 51 617 K€ laquelle a été retenue dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010. 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 nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts ou de découverts bancaires (Cf. 62).

#### c) Hôtellerie

Le Conseil d'Administration du 25 juin 2010 a autorisé la cession des hôtels vietnamiens et de celui du Cambodge, ce qui les a rendus disponibles à la vente.

##### Partie vietnamienne

- Un protocole de vente avait été signé le 23 août 2010 lequel prévoyait :
  - la signature définitive de la vente, sans conditions suspensives, le 31 décembre 2010
  - pour un prix variant de 45 MUS\$ à 46 MUS\$ selon les modalités de paiement
  - et un ajustement éventuel à la hausse ou à la baisse selon que la trésorerie excède ou non le montant des emprunts restants dus
- Suite à différents aléas, et aux termes d'un accord complémentaire signé le 6 décembre 2010, les parties ont décidé de reporter la date de clôture de la transaction au plus tard le 7 janvier 2011.
- Le Conseil d'Administration, réuni le 14 janvier 2011, ayant constaté que des conditions essentielles de l'agrément de vente des hôtels au Vietnam n'ont pas été réalisées et même ont été remises en cause, a été décidé de mettre un terme au processus en cours avec le candidat acquéreur.
- Enfin les parties se sont à nouveau rapprochées et la vente définitive a été signée le 14 février 2011 (Cf. événements postérieurs).

##### Partie cambodgienne

Des négociations sont en cours pour la cession de l'hôtel d'Angkor.

En conformité avec IFRS 5, les hôtels ont été classés en actifs non courants détenus en vue de la vente. Par ailleurs, les hôtels sont identifiés comme une ligne d'activité pour laquelle un plan unique et coordonné a été mis en place en vue de la cession. C'est pourquoi les produits et charges relatifs aux hôtels ont été traités en résultat des activités abandonnées et présentés sur la ligne résultat net d'impôt des activités abandonnées au 31 décembre 2010. Le compte de résultat 2009 présenté a été retraité en conséquence.

#### d) Aquaculture

La société MEDITERRANEE PISCICULTURE n'a plus d'activité depuis la cession de son fonds de commerce en janvier 2009. Sa liquidation a été prononcée par le Tribunal de Commerce de Montpellier le 15 septembre 2010. Elle a été sortie du périmètre de consolidation à cette date.

La Société FMB-AQUAPOLE a été placée en redressement judiciaire en date du 20 avril 2010 par le Tribunal de Commerce de La Rochelle qui a ouvert une période d'observation de 6 mois laquelle a été renouvelée. Le résultat de la période est une perte de 699 K€ compte tenu d'un gain de 175 K€ suite à la sortie de la société MEDITERRANEE PISCICULTURE du périmètre du Groupe. Cette perte résulte d'une valorisation des actifs à la valeur de transaction dans le cadre des propositions de reprise de l'activité par un tiers.

Le Groupe n'entendant pas apporter de nouveaux concours financiers à cette activité, elle a été inscrite depuis la clôture du 31 décembre 2009 en activité abandonnée, conformément à IFRS 5.

#### e) Vignes

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ SARL dont la gérance relève désormais 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 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). Il s'en est suivi une diminution de la valeur des titres au cours de l'exercice de 891 K€ dont la contrepartie est venue en moins des capitaux propres.

Les comptes courants détenus sur les sociétés TOKAJ ont quant à eux été dépréciés en totalité, soit de 2 618 K€, 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) ont été classés en actifs financiers courants, catégorie qui n'apparaissait pas en 2009. Cette présentation a été adoptée afin d'améliorer la qualité de l'information.

#### f) Casinos

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est consolidée par mise en équivalence, EEM détenant 13% du capital de cette société et ayant un poste d'administrateur au Conseil d'Administration. Par ailleurs, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS. SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS contribue au résultat du Groupe par une perte de 1 435 K€ sur la période.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris a décidé d'ouvrir à l'égard de la holding SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire, assortie d'une période d'observation de quatre mois laquelle a été renouvelée jusqu'au 12 avril 2011. Une audience du Tribunal est prévue le 7 avril 2011 laquelle pourrait renouveler cette période d'observation.

EEM détient 468 806 titres soit 13% du capital de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS pour une valeur de 2 835 K€, au prix moyen de 6,05 € par action. Cette valeur est à comparer au cours de bourse de 2,17 € par action au 31 décembre 2010.

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS a publié des états financiers au 31 octobre 2010 dont les caractéristiques sont les suivantes :

- EBITDA : +2 062 K€ (+1 374 K€ au 31 décembre 2009)
- Résultat opérationnel courant : +625 K€ (+382 K€ au 31 décembre 2009)
- Résultat net part du Groupe : -11 253 K€ (+391 K€ au 31 décembre 2010), la perte provenant de la dépréciation des actifs incorporels pour 11 709 K€.

A ce jour et eu égard au net redressement des résultats en ligne avec le plan de redressement mis en œuvre par la direction de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS 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 SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS n'était pas à déprécier.

#### g) Immobilier

Le 25 mars 2010, le Groupe a cédé sa participation dans la société VILLA PRADON pour un montant de 1 300 K€. Il en est résulté un gain de 806 K€ sur cette période. L'impact sur la diminution des capitaux propres attribuables aux minoritaires est de 378 K€.

Au cours du semestre la société PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS a cédé deux biens immobiliers pour une valeur de 2 204 K€ dégageant une plus-value globale de 1 435 K€.

Par ailleurs, le Groupe a refinancé par voie d'un crédit-bail signé le 27 décembre 2010 les locaux non vendus DE PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS sur la base d'une valeur de 6 000 K€ au taux de Euribor 3 mois +1,5% sur 15 ans. Ce crédit-bail est assorti d'une avance preneur de 1 200 K€ remboursable sur la même durée et portant intérêt à Euribor 3 mois. La valeur résiduelle des biens prévue au contrat est de 1 200 K€. Ce refinancement a entraîné la cession du bien immobilier et la constatation d'une plus-value qui sera inscrite en résultat sur la durée du contrat de crédit-bail, soit 15 ans. Le produit différé figure au passif pour 3 582 K€ au 31 décembre 2010. Dans le même temps le bien a été porté à l'actif pour sa valeur contractuelle, soit 6 000 K€.

#### EVENEMENTS POSTERIEURS

##### Hôtellerie

Le 14 février 2011, les hôtels vietnamiens ont été cédés pour une valeur de 44 MUS\$ payée comptant. Ils seront sortis du périmètre de consolidation en 2011.

Il s'en suivra pour le Groupe un impact positif de 23 M€, calculé au cours de l'US\$ au 14 février 2011 (1,344 US\$/1 €). A la date d'approbation des comptes par le Conseil d'Administration, les 44 MUS\$ reçus ont été conservés dans leur devise d'origine et aucune couverture de change

n'a été prise. Toute hausse de 10% de l'US\$ par rapport au cours du 14 février 2011 entrainerait une perte de change de 3 M€ et toute baisse de 10% un gain de change de 3,3 M€.

#### 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 1er 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 sera sortie du périmètre de consolidation en 2011. L'impact de celle-ci, y compris le résultat des mois de janvier et février, sera négatif de 100 K€.

#### Immobilier

La société LES VERGERS a reçu différentes offres pour l'achat des appartements de son immeuble de Boulogne-Billancourt (4 appartements sur 5) pour une valeur globale nette vendeur de 2 275 K€.

#### Casinos

Les bonnes performances opérationnelles réalisées sur l'exercice 2009-2010 permettent aujourd'hui au Groupe de travailler avec confiance sur la présentation au Tribunal de Commerce de Paris d'un plan de continuation solide et viable au terme de la période d'observation. Le Groupe ne peut toutefois pas garantir à ce jour une issue favorable à cette procédure. La période d'observation a été renouvelée le 7 avril 2011 pour une période de 4 mois s'achevant au 12 août 2011.

### **LITIGES**

Dans le cadre des divers litiges entre EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor, la cour d'appel de Siem Reap (Cambodge) a débouté début 2011 les actionnaires minoritaires dans le cadre d'un des litiges. EEM a engagé une procédure pénale à leur rencontre pour diffamation.

## **P** RINCIPES 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 2010 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 31 décembre 2010, date de clôture de ces comptes. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

#### **2 - METHODES COMPTABLES**

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 2010. 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 2009 à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

- Amendements à IAS 39 : Eléments éligibles à la couverture (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009)
- IFRS 1 : Première adoption des IFRS (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009)
- Amendements à IFRS 1 : Exemptions supplémentaires pour les premiers adoptants (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010)
- Amendements à IFRS 2 : Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010)
- IFRS 3R : Regroupements d'entreprises (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009)
- IFRIC 12 : Accords de concession de services (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008 - adopté UE en mars 2009)
- IFRIC 14 : Le plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, les exigences de financement minimal et leur interaction (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008 - adopté UE en décembre 2008)
- IFRIC 15 : Accords de construction de biens immobiliers (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 - adopté UE en juillet 2009)
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2008 - adopté UE en juin 2009)
- IFRIC 17 : Distributions d'actifs non monétaires aux propriétaires (applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009)
- IFRIC 18 : Transferts d'actifs provenant de clients (Application prospective pour les transferts d'actifs provenant de clients reçus à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009)

L'application de ces nouvelles normes et interprétations n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2010.

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et dont l'application n'est pas obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

- IAS 32 amendée : Classement des émissions de droits
- IAS 24 : Informations relatives aux parties liées
- IFRS 1 amendée : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres.

## **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 examinée quand le pourcentage de droit de vote est supérieur ou égal à 10%.

Toutes les transactions internes sont éliminées en consolidation.

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

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

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 LIBELLES EN DEVICES**

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 36) 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 la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS)**

Les méthodes de valorisation des actifs mis en équivalence ont été conservées car il n'a pas été considéré que les méthodes utilisées au 31 décembre 2009 devaient être remises en cause.

#### **Actifs d'impôts différés**

Des actifs d'impôts sont constatés dès lors qu'il y a des hypothèses raisonnables que ces actifs vont être consommés dans un avenir prévisible.

### **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 sud-est asiatique :

L'ensemble des investissements de la chaîne hôtelière Victoria, celle-ci étant appréciée comme une chaîne au fonctionnement intégré à l'exception de l'hôtel Victoria Angkor qui est évalué séparément des autres éléments de la chaîne. La valeur recouvrable retenue a été déterminée à partir du prix de vente en cours de négociation au 31 décembre 2010.

#### ■ Immobilier : chaque ensemble immobilier pris séparément :

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

#### ■ Aquaculture :

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

### 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 plus amortis mais font l'objet d'un test de valeur au minimum une fois par an et à chaque fois qu'apparaît un indice de perte de valeur. Lorsqu'une perte de valeur est constatée, l'écart entre la valeur comptable de l'actif et sa valeur recouvrable est comptabilisé dans l'exercice en charge opérationnelle et est non réversible.

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

### 10 - IMMOBILISATIONS

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

Le Groupe a choisi de conserver le principe de l'évaluation des immobilisations corporelles et incorporelles selon la méthode du coût.

### 11 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles significatives au 31 décembre 2010 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 - ACTIFS BIOLOGIQUES

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

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

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

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

### 15 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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

**16 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS**

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.

**17 - STOCKS ET EN-COURS DE PRODUCTION INDUSTRIELLE**

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

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

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

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

**18 - TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE**

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

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

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

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

Les découverts bancaires 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".

**19 - TITRES D'AUTOCONTROLE**

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

**20 - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTROLE**

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

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.

**21 - PROVISIONS POUR PENSIONS, INDEMNITES DE FIN DE CARRIERE ET AUTRES AVANTAGES DU PERSONNEL**

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

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

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

**22 - AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES**

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

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

### 23 - SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

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

### 24 - IMPOTS DIFFERES

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

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

### 25 - ACTIFS ET PASSIFS COURANTS ET NON COURANTS

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

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

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

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

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

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

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

En outre, lorsqu'un groupe d'actifs et de passifs destiné à la vente constitue un ensemble homogène de métiers, il est qualifié d'activité abandonnée. Les activités abandonnées incluent à la fois les activités destinées à

être cédées, les activités arrêtées, ainsi que les filiales acquises exclusivement dans une perspective de revente. L'ensemble des pertes et profits relatifs à ces opérations est présenté séparément au compte de résultat, sur la ligne "Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession", qui inclut les résultats nets après impôt de l'activité, le résultat net après impôt lié à son évaluation à la valeur de marché minorée des coûts de vente, et le résultat net après impôt de la cession de l'activité.

### 27 - 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.

### 28 - RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

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

### 29 - CHARGES OU PRODUITS OPERATIONNELS NON COURANTS

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

### 30 - COUT DE FINANCEMENT

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

**31 - RESULTAT PAR ACTION**

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

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

**PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION**

| Sociétés   | Siège               | Siren       | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|---------------------|-------------|------------|------------|
| Pourcentage d'intérêt du Groupe                              |                     |             |            |            |
| EEM  | Paris               | 602 036 782 |            |            |
| <b>Secteur bois et emballage</b>                             |                     |             |            |            |
| GASCOGNE (*)   | Saint Paul les Dax  | 895 750 412 | 27,52%     | 27,48%     |
| <b>Secteur casinos</b>                                       |                     |             |            |            |
| SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS                                 | Paris               | 393 010 467 | 13%        | 13%        |
| <b>Secteur hôtelier</b>                                      |                     |             |            |            |
| HDH  | Paris               | 379 894 173 | 100%       | 100%       |
| VICTORIA SAPA HOTEL  | Vietnam             |             | 100%       | 100%       |
| VICTORIA CAN THO HOTEL                                       | Vietnam             |             | 60%        | 60%        |
| VICTORIA HANG CHAU HOTEL                                     | Vietnam             |             | 100%       | 100%       |
| VICTORIA HOI AN RESORT                                       | Vietnam             |             | 70%        | 70%        |
| EEM HOI AN HK LTD  | Hong Kong           |             | 100%       | 100%       |
| PHAN THIET BUNGALOWS RESORT                                  | Vietnam             |             | 100%       | 100%       |
| VICTORIA VIETNAM GROUP                                       | Vietnam             |             | 99,12%     | 99,12%     |
| EEM VICTORIA HK LTD.   | Hong Kong           |             | 100%       | 100%       |
| VICTORIA ANGKOR CO. LTD                                      | Cambodge            |             | 75%        | 75%        |
| ANGKOR REAL ESTATE   | Cambodge            |             | 75%        | 75%        |
| <b>Secteur immobilier</b>                                    |                     |             |            |            |
| IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES | Paris               | 308 410 547 | 96,66%     | 96,66%     |
| LES VERGERS  | Noves               | 399 552 272 | 100%       | 100%       |
| SNC PARIS CROIX DES PETITS-CHAMPS                            | Paris               | 439 754 730 | 100%       | 100%       |
| VILLA PRADON   | Madagascar          |             |            | 58,81%     |
| <b>Secteur aquaculture</b>                                   |                     |             |            |            |
| FMB-AQUAPOLE   | Ile de Ré           | 672 026 507 | 90,31%     | 90,31%     |
| MEDITERRANEE PISCICULTURE (1)                                | Fontaines aux Dames | 724 200 985 |            | 88,10%     |
| <b>Vignes</b>  |                     |             |            |            |
| TOKAJ-LENCSSES DÜLÖ KFT                                      | Hongrie             |             |            | 35%        |
| TOKAJ-HETSZÖLÖ   | Hongrie             |             |            | 33,21%     |

(1) Méditerranée Pisciculture a été placée en liquidation judiciaire par décision du 15.09.10 et sortie du périmètre de consolidation

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

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de :

- GASCOGNE qui est consolidée par mise en équivalence.
- SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (SFC) qui est consolidée par mise en équivalence
- TOKAJ LENCSSES DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ consolidées par intégration globale du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 juin 2009, par mise en équivalence au 30 juin 2009 et présentées en actifs financiers disponibles à la vente postérieurement à cette date.

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

| Actionnariat au 31.12.10 de Gascogne | %         |               |
|--------------------------------------|-----------|---------------|
|                                      | détention | droit de vote |
| EEM                                  | 26,9      | 25,17         |
| TOCQUEVILLE FRANCE                   | > 10%     |               |
| SOCIETE GENERALE                     | > 5%      |               |
| MEYSSET DEVELOPPEMENT                | > 5%      |               |
| COMPAGNIE D'INVESTISSEMENT DE PARIS  | > 5%      |               |
| FINANCIERE DE L'ECHIQUIER            | > 5%      |               |

| Actionnariat au 31.12.10 de Société Française de Casinos | %         |               |
|--|-----------|---------------|
|  | détention | droit de vote |
| FRAMELIRIS   | 49,65     | 44,53         |
| VERNEUIL PARTICIPATIONS                                  | 25,99     | 32,85         |
| EEM  | 13        | 11,66         |
| AUTRES NOMINATIFS  | 1,58      | 2,19          |
| PUBLIC   | 9,78      | 8,77%         |

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

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

### 32 - ECARTS D'ACQUISITION - GOODWILL

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Valeur d'acquisition à l'ouverture   | 278        | 157        |
| Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises   |            | 311        |
| Variation de périmètre   |            | (175)      |
| Divers   |            | (1)        |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | (131)      | (23)       |
| Ecart de conversion  | 3          | 10         |
| Valeur d'acquisition à la clôture  | 150        | 278        |
| Pertes de valeur à l'ouverture   |            |            |
| Pertes de valeur sur goodwill  | (150)      |            |
| Cessions   |            |            |
| Pertes de valeur à la clôture  | (150)      |            |
| Valeur nette   | 0          | 278        |

### 33 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Valeur brute à l'ouverture                       | 2 768      | 2 906      |
| Acquisitions                                     | 22         | 14         |
| Réévaluation                                     | 0          | 173        |
| Transferts                                       | 0          | 8          |
| Variation de périmètre                           | 0          | (194)      |
| Cessions   | 0          | (19)       |
| Reclassement actifs détenus en vue de la vente   | (2 979)    | (20)       |
| Ecart de conversion (1)                          | 214        | (101)      |
| Valeur brute à la clôture                        | 25         | 2 768      |
| Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture | 1 167      | 979        |
| Dotations de l'exercice                          | 113        | 183        |
| Réévaluation                                     | 0          | 116        |
| Transferts                                       | 0          | 1          |
| Variation de périmètre                           | 0          | (33)       |
| Cessions   | 0          | (19)       |
| Reclassement actifs détenus en vue de la vente   | (1 344)    | (20)       |
| Ecart de conversion (1)                          | 89         | (40)       |
| Amortissements et pertes de valeur à la clôture  | 25         | 1 167      |
| Valeur nette                                     | 0          | 1 601      |
| Hôtellerie                                       | 0          | 1 601      |
| 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 :

|                                    | 31.12.2009 | Augmentation | Ecart de conversion | Transfert aux actifs détenus en vue de la vente | 31.12.2010 |
|------------------------------------|------------|--------------|---------------------|---|------------|
| Droits d'utilisation de terrains   | 2 209      |              | 173                 | (2382)  | 0          |
| Marques et autres droits           | 20         |              | 2                   | (22)  | 0          |
| Logiciels                          | 488        | 22           | 36                  | (521)   | 25         |
| Divers                             | 51         |              | 4                   | (55)  | 0          |
| Valeur brute                       | 2768       | 22           | 214                 | (2 979)   | 25         |
| Droits d'utilisation de terrains   | 760        | 47           | 59                  | (866)   | 0          |
| Marques et autres droits           | 12         | 2            | 1                   | (15)  | 0          |
| Logiciels                          | 305        | 58           | 22                  | (361)   | 25         |
| Divers                             | 90         | 5            | 7                   | (102)   | 0          |
| Amortissements et pertes de valeur | 1167       | 113          | 89                  | (1 344)   | 25         |
| Valeur nette                       | 1 601      | (91)         | 126                 | (1 635)   | 0          |

**34 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Valeur brute à l'ouverture   | 30 380     | 35 191     |
| Acquisitions   | 964        | 646        |
| Diminutions  | (225)      | (399)      |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | (33 404)   | (5 174)    |
| Réévaluation   |            | 1 288      |
| Variation de périmètre   |            | 20         |
| Ecart de conversion (1)  | 2 362      | (1 180)    |
| Reclassement   | 0          | (11)       |
| Valeur brute à la clôture  | 77         | 30 380     |
| Amortissements et pertes de valeur à l'ouverture   | 14 287     | 16 561     |
| Dotation de l'exercice   | 1 336      | 2 202      |
| Reprise de l'exercice  | (180)      | (255)      |
| Transfert vers des actifs non courants et groupe d'actifs à céder détenus en vue de la vente | (16 491)   | (4 510)    |
| Réévaluation   |            | 843        |
| Variation de périmètre   |            | (35)       |
| Ecart de conversion (1)  | 1 104      | (515)      |
| Reclassement   | 0          | (4)        |
| Amortissements et pertes de valeur à la clôture  | 56         | 14 287     |
| Valeur nette   | 21         | 16 093     |
| Dont :   |            |            |
| Immobilier   | 1          | 1          |
| Hôtellerie   | 0          | 16 074     |
| Aquaculture  | 0          | 0          |
| Divers   | 21         | 18         |
|  | 21         | 16 093     |

(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 :

|                                    | 31.12.2009 | Augmentation | Diminution | Transferts | Ecart de conversion | Transfert aux actifs détenus en vue de la vente | 31.12.2010 |
|------------------------------------|------------|--------------|------------|------------|---------------------|---|------------|
| Terrains                           | 572        |              |            |            | 45                  | (617)   | 0          |
| Constructions                      | 18 702     | 441          | (62)       | 1          | 1 458               | (20 540)  | 0          |
| Installations techniques           | 6 775      | 255          | (93)       | 1          | 528                 | (7 466)   | 0          |
| Autres immobilisations corporelles | 3 047      | 181          | (70)       | (1)        | 231                 | (3 310)   | 77         |
| Immobilisations en cours           | 1 285      | 88           | 0          | (1)        | 100                 | (1 472)   | 0          |
| Valeur brute                       | 30 380     | 964          | (225)      | 0          | 2 362               | (33 404)  | 77         |
| Terrains                           | 0          |              |            |            |                     |   | 0          |
| Constructions                      | 6 362      | 597          | (45)       | 0          | 493                 | (7 407)   | 0          |
| Installations techniques           | 5 166      | 388          | (77)       | 1          | 401                 | (5 879)   | 0          |
| Autres immobilisations corporelles | 2 499      | 351          | (57)       | (1)        | 209                 | (2 946)   | 56         |
| Immobilisations en cours (*)       | 259        |              |            |            |                     | (259)   | 0          |
| Amortissements & pertes de valeur  | 14 287     | 1 336        | (180)      | 0          | 1 104               | (16 491)  | 56         |
| Valeur nette                       | 16 093     | (372)        | (46)       | 0          | 1 259               | (16 913)  | 21         |

(\*) Perte de valeur

Les transferts en activité à céder concernent les hôtels.

### 35 - IMMEUBLES DE PLACEMENT

|  | 31.12.2010                    | 31.12.2009   |                               |         |
|--|-------------------------------|--------------|-------------------------------|---------|
|  | Paris Croix des Petits-Champs | Villa Pradon | Paris Croix des Petits-Champs | TOTAL   |
| Immeubles de placement, solde d'ouverture                                | 3 395                         | 1 212        | 3 586                         | 4 798   |
| Valeur brute   | 4 082                         | 1 511        | 4 082                         | 5 593   |
| Cumul des amortissements   | (687)                         | (299)        | (496)                         | (795)   |
| Cumul des pertes de valeur   |                               |              |                               |         |
| Cession bail   | 3 586                         |              |                               |         |
| Investissements  |                               | 5            |                               | 5       |
| Cessions   | (769)                         |              |                               | 0       |
| Transferts en actifs détenus en vue de la vente                          |                               | (1 029)      |                               | (1 029) |
| Transferts des stocks  |                               |              |                               |         |
| Amortissements   | (164)                         | (119)        | (191)                         | (310)   |
| Ecart de conversion  |                               | (69)         |                               | (69)    |
| Immeubles de placement, solde de clôture                                 | 6 048                         | 0            | 3 395                         | 3 395   |
| Valeur brute   | 6 067                         |              | 4 082                         | 4 082   |
| Cumul des amortissements   | (19)                          |              | (687)                         | (687)   |
| Cumul des pertes de valeur   |                               |              |                               |         |
| Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique | 6 067                         |              | 8 204                         | 8 204   |
| Prix de cession  | 2 204                         |              |                               |         |
| Plus (moins-value) de cession  | 1 435                         |              |                               |         |

Suite à cession bail du 27 décembre 2010, l'immeuble de Paris Croix des Petits Champs a été valorisé au 31 décembre 2010 à sa valeur d'acquisition par l'organisme financier. Il a ainsi été revalorisé de 3 586 K€ par rapport à sa valeur historique. Ce montant a été porté en produit constaté d'avance et sera repris sur la durée du crédit-bail.

|   | 31.12.2010                    | 31.12.2009   |                               |       |
|---|-------------------------------|--------------|-------------------------------|-------|
|   | Paris Croix des Petits-Champs | Villa Pradon | Paris Croix des Petits-Champs | TOTAL |
| Produits et charges des immeubles de placement :  |                               |              |                               |       |
| Produits locatifs   | 222                           | 373          | 237                           | 610   |
| 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      | 119                           | 74           | 22                            | 96    |
| Charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance) occasionnées par les immeubles de placement qui n'ont pas généré de produits locatifs au cours de la période | 8                             |              | 94                            | 94    |
| Contrats de location simple   |                               |              |                               |       |
| Montant des paiements minimaux futurs à recevoir au titre de contrats de location simple non résiliables  | 298                           | 304          | 283                           | 587   |
| A moins d'un an   | 163                           | 304          | 182                           | 486   |
| A plus d'un an mais moins de cinq ans   | 135                           |              | 101                           | 101   |
| A plus de cinq ans  | -                             |              | -                             | -     |
| Montants total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat   | -                             | -            | -                             | -     |

Une hypothèque a été accordée à la Compagnie Foncière de Crédit au titre du financement qu'elle a accordé sur l'ensemble immobilier Paris Croix des Petits-Champs. Suite au refinancement par crédit-bail, elle est en cours d'annulation au 31 décembre 2010

### 36 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

|                              | 31.12.2010    | 31.12.2009    |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Gascogne                     | 51 617        | 49 871        |
| Société Française de Casinos | 1 386         | 2 944         |
| <b>Total</b>                 | <b>53 003</b> | <b>52 815</b> |

**a) GASCOGNE**

Au cours de l'exercice 2010, le nombre de titres autodétenus par GASCOGNE a augmenté de 3 369 titres compte tenu d'une régularisation sur une période antérieure. Du fait de cette variation, le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 31 décembre 2010, à 27,52%, contre 27,48% au 31 décembre 2009, entraînant un gain de relation pour EEM de 86 K€.

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|------------|------------|
| Nombre de titres détenus                        | 536 806    | 536 806    |
| Pourcentage d'intérêts (1)                      | 27,52%     | 27,48%     |
| Valeur d'équivalence à l'ouverture              | 49 871     | 49 578     |
| Variation de périmètre ou du pourcentage détenu | 86         | (41)       |
| Autres variations de capitaux propres           | 56         | 220        |
| Dividendes reçus                                | -          | -          |
| Quote-part de résultat                          | 1 604      | 114        |
| Valeur d'équivalence à la clôture               | 51 617     | 49 871     |
| Valeur d'acquisition à l'ouverture              | 42 706     | 42 706     |
| Augmentation                                    |            |            |
| Diminution                                      |            |            |
| Valeur d'acquisition à la clôture               | 42 706     | 42 706     |
| Impôts différés passifs à l'ouverture           | 123        | 118        |
| Augmentation                                    | 31         | 5          |
| Diminution                                      |            |            |
| Impôts différés passifs à la clôture            | 154        | 123        |
| Valeur boursière à la clôture                   | 20 399     | 17 226     |
| Valeur boursière à la clôture + 3 mois          | 22 492     | 19 325     |

(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 (cf. note 7 des principes comptables et méthodes d'évaluation).

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

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009<br>proforma (1) |
|---|------------|----------------------------|
| Actifs non courants                           | 234 703    | 257 188                    |
| Actifs courants                               | 229 613    | 258 563                    |
| Total de l'actif                              | 464 316    | 515 751                    |
| Capitaux propres (part du Groupe)             | 187 542    | 181 510                    |
| Intérêts minoritaires                         | 32         | 38                         |
| Passifs non courants                          | 94 002     | 129 510                    |
| Passifs courants                              | 182 740    | 204 693                    |
| Total du passif                               | 464 316    | 515 751                    |
| Chiffre d'affaires                            | 454 914    | 438 790                    |
| Résultat opérationnel courant                 | (1 339)    | 1 108                      |
| Résultat opérationnel                         | (4 455)    | 10 650                     |
| Résultat financier                            | (7 616)    | (9 898)                    |
| Résultat avant impôt                          | (12 075)   | 886                        |
| Résultat net des activités cédées net d'impôt | 15 753     | 706                        |
| Résultat net de l'ensemble consolidé          | 5 821      | 489                        |
| Résultat net (part du Groupe)                 | 5 927      | 489                        |

(1) Retraité des activités abandonnées en 2010.

**b) SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS**

EEM détient 468 806 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS au 31 décembre 2010 et a un représentant au Conseil d'Administration et au comité d'audit. Par ailleurs, EEM agit de concert avec VERNEUIL PARTICIPATIONS.

Par jugement en date du 12 août 2010, le Tribunal de Commerce de Paris a décidé d'ouvrir à l'égard de la holding SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS une procédure de redressement judiciaire, assortie d'une période d'observation de quatre mois laquelle a été renouvelée jusqu'au 12 avril 2011. Une audience du Tribunal est prévue le 7 avril 2011 laquelle pourrait renouveler cette période d'observation.

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|------------|------------|
| Nombre de titres détenus                        | 468 806    | 468 806    |
| Pourcentage d'intérêts (1)                      | 13%        | 13%        |
| Valeur d'équivalence à l'ouverture              | 2 944      | 0          |
| Variation de périmètre ou du pourcentage détenu | 6          | 2 685      |
| Autres variations de capitaux propres           | (129)      | 131        |
| Dividendes reçus                                | -          | -          |
| Quote-part de résultat                          | (1 435)    | 128        |
| Valeur d'équivalence à la clôture               | 1 386      | 2 944      |
| Valeur d'acquisition à l'ouverture              | 2 835      | 262        |
| Augmentation                                    |            | 2 573      |
| Diminution                                      |            |            |
| Valeur d'acquisition à la clôture               | 2 835      | 2 835      |
| Impôts différés passifs à l'ouverture           | -          | -          |
| Augmentation                                    |            |            |
| Diminution                                      |            |            |
| Impôts différés passifs à la clôture            | -          | -          |
| Valeur boursière à la clôture                   | 1 017      | 1 369      |
| Valeur boursière à la clôture + 3 mois          | 1 167      | 1 261      |

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 :

|                                      | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Actifs non courants                  | 34 793     | 47 399     |
| Actifs courants                      | 3 126      | 2 532      |
| Total de l'actif                     | 37 919     | 49 931     |
| Capitaux propres (part du Groupe)    | 10 320     | 22 523     |
| Intérêts minoritaires                | 596        | 619        |
| Passifs non courants                 | 11 281     | 16 398     |
| Passifs courants                     | 15 722     | 10 391     |
| Total du passif                      | 37 919     | 49 931     |
| Chiffre d'affaires                   | 13 497     | 13 337     |
| Résultat opérationnel courant        | 625        | 382        |
| Résultat opérationnel                | (11 200)   | 1 096      |
| Résultat financier                   | (617)      | (594)      |
| Résultat avant impôt                 | (11 818)   | 502        |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | (11 274)   | 405        |
| Résultat net (part du Groupe)        | (11 253)   | 390        |

**37 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS**

|   | Actifs financiers disponibles à la vente | Prêts et créances au coût amorti | 31.12.2010 | Actifs financiers disponibles à la vente | Actifs détenus jusqu'à l'échéance | Prêts et créances au coût amorti | 31.12.2009 |
|---|--|----------------------------------|------------|--|-----------------------------------|----------------------------------|------------|
| Actifs financiers, solde d'ouverture                                  | 3 802                                    | 58                               | 3 860      | 2 997                                    | 2 575                             | 112                              | 5 684      |
| Valeur brute  | 4 452                                    | 58                               | 4 510      | 3 647                                    | 2 575                             | 112                              | 6 334      |
| Cumul des pertes de valeur  | (650 )                                   | 0                                | (650)      | (650)                                    |                                   | 0                                | (650)      |
| Investissements   | 4  | 1 210                            | 1 215      | 90                                       |                                   | 42                               | 132        |
| Augmentations dues aux variations de périmètres                       |  |                                  | 0          |  |                                   |                                  | 0          |
| Cessions, remboursements  | (84)                                     | (1)                              | (85)       |  | (2)                               | (90)                             | (92)       |
| Transferts (vers) les actifs financiers courants                      | (2 806)                                  |                                  |            |  |                                   |                                  |            |
| Transferts (vers) d'autres rubriques                                  |  | (23)                             | (23)       | (3)                                      |                                   | (6)                              | (9)        |
| Diminutions dues aux variations de périmètre                          |  |                                  | 0          |  |                                   |                                  | 0          |
| - Tokaj Lencses Dülö  |  |                                  |            | (41)                                     |                                   |                                  |            |
| - Tokaj Hetszölö  |  |                                  |            | (2 974)                                  |                                   |                                  |            |
| - SFC   |  |                                  |            |  | (2 573)                           |                                  |            |
| Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur | (891)                                    |                                  | (891)      | 3 733                                    |                                   |                                  | 3 733      |
| Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change | (1)                                      | 1                                | 0          |  |                                   |                                  | 0          |
| Actifs financiers, solde de clôture                                   | 25                                       | 1 246                            | 1 270      | 3 802                                    | 0                                 | 58                               | 3 860      |
| Valeur Brute  | 643                                      | 1 246                            | 1 889      | 4 452                                    | 0                                 | 58                               | 4 510      |
| Cumul des pertes de valeur  | (619)                                    | 0                                | (619)      | (650)                                    |                                   |                                  | (650)      |

Actifs financiers disponibles à la vente

Au 31 décembre 2009, les titres de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ ont été classés en actifs financiers disponibles à la vente et, conformément à IAS 39, valorisés à leur juste valeur (valeur minimale de cession future) soit 3 692 K€. Cette juste valeur a évolué au cours de l'exercice (diminution de 891 K€). La variation a impacté les réserves. Ces titres

devant être vendus à court terme ont été reclassés en actifs courants.

Ces évolutions font suite à l'intention de céder les titres de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ en dehors du cadre initialement prévu lequel donnait droit à une option de vente à prix défini entre mi 2015 et mi 2016

Le détail de ces actifs financiers non courants figure ci-dessous :

|                         | 31.12.2010   |              | 31.12.2009   |              |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                         | Valeur brute | Valeur nette | Valeur brute | Valeur nette |
| PETROJET INTERNATIONAL  | 619          |              | 619          |              |
| TOKAJ HETZÖLÖ (1)       |              |              |              |              |
| TOKAJ LENCSSES DÜLÖ (1) |              |              | 3 692        | 3 692        |
| ANTANA TRADING          |              |              | 31           |              |
| DIVERS                  | 25           | 25           | 110          | 110          |
| <b>Total</b>            | <b>643</b>   | <b>25</b>    | <b>4 452</b> | <b>3 802</b> |

(1) Transféré au 31.12.10 en actifs financiers courants.

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 2010 correspond pour 1 200 K€ à l'avance preneur faite dans le cadre du contrat de crédit-bail.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance

Ces actifs concernaient les obligations de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS.

Elles ont été converties en actions en janvier 2009 et transférées en titres mis en équivalence.

**38 - AUTRES ACTIFS NON COURANTS**

Ils concernaient, pour l'essentiel, certaines charges constatées d'avance à plus d'un an de l'activité hôtellerie.

### 39 - 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.

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Déficits fiscaux reportables de l'ensemble EEM intégré fiscalement           | 13 020     | 12 893     |
| Déficit activé   | 462        | 369        |
| Taux d'impôt différé   | 33,33%     | 33,33%     |
| Impôt différé actif  | 154        | 123        |
| Déficits fiscaux restant reportables pour l'ensemble EEM intégré fiscalement | 12 557     | 12 524     |

Le Groupe n'a pas activé d'impôt différé au titre des reports déficitaires d'EEM et de ses filiales qui totalisent environ 21 M€ au 31 décembre 2010 (hors activités en cours de cession).

### 40 - 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 | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|-------------|------------|------------|------------|
| Ecart d'acquisition - Goodwill                      |             | 138        | 138        | 23         |
| Immobilisations incorporelles                       | 1           | 1 635      | 1 636      |            |
| Immobilisations corporelles                         | 89          | 16 913     | 17 002     | 664        |
| Immeubles de placement                              |             |            |            | 1 028      |
| Actifs biologiques                                  | 10          |            | 10         | 1 176      |
| Autres actifs financiers non courants               | 9           | 24         | 33         | 8          |
| Impôts différés                                     |             | 3          | 3          |            |
| Stocks et en-cours                                  |             | 369        | 369        | 3          |
| Clients   | 11          | 1 387      | 1 398      | 131        |
| Autres actifs courants                              | 45          | 756        | 801        | 93         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie             | 57          | 2 824      | 2 881      | 59         |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder      | 221         | 24 048     | 24 270     | 3 184      |
| Provisions non courantes                            |             |            |            | 9          |
| Emprunts auprès des établissements de crédit        |             | 1 432      | 1 432      | 1 336      |
| Emprunts et dettes financières divers               |             |            |            | 50         |
| Fournisseurs  | 56          | 838        | 894        | 394        |
| Dettes fiscales et sociales                         | 63          | 693        | 755        | 191        |
| Provisions courantes                                |             |            |            | 64         |
| Autres dettes courantes                             | 3           | 2 909      | 2 911      | 5          |
| Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente | 121         | 5 871      | 5 992      | 2 048      |

Pour 2009, il s'agit du secteur aquaculture et de VILLA PRADON.

### 41 - STOCKS ET EN-COURS

|   | 31.12.2010   |                 |              | 31.12.2009   |                 |              |
|---|--------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|
|   | Valeur brute | Perte de valeur | Valeur nette | Valeur brute | Perte de valeur | Valeur nette |
| Matières premières et autres approvisionnements | 0            |                 | 0            | 304          |                 | 304          |
| En cours de production                          |              |                 |              |              |                 |              |
| Stocks de produits intermédiaires et finis      | 0            |                 | 0            | 6            |                 | 6            |
| Stock d'immeubles                               | 2 936        | (25)            | 2 911        | 2 839        | (25)            | 2 814        |
| Stocks de marchandises                          | 0            |                 | 0            | 3            |                 | 3            |
| <b>Total</b>                                    | <b>2 936</b> |                 | <b>2 911</b> | <b>3 153</b> |                 | <b>3 128</b> |
| Dont :  |              |                 |              |              |                 |              |
| Immobilier                                      | 2 936        | (25)            | 2 911        | 2 839        | (25)            | 2 814        |
| Hôtellerie                                      | 0            |                 | 0            | 314          |                 | 314          |
| Aquaculture                                     | 0            |                 | 0            | 0            |                 | 0            |
| Divers  |              |                 |              |              |                 |              |
| <b>Total</b>                                    | <b>2 936</b> | <b>(25)</b>     | <b>2 911</b> | <b>3 153</b> | <b>(25)</b>     | <b>3 128</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 classée comme telle sous cette rubrique conformément aux normes IAS 40 § 9 et 2.8

| Société LES VERGERS  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Immeubles en stocks, solde d'ouverture                                   | 2 814      | 2 556      |
| Valeur brute   | 2 839      | 2 581      |
| Cumul des pertes de valeur   | (25)       | (25)       |
| Dépenses ultérieures capitalisées  | 97         | 258        |
| Diminutions dues aux ventes  |            |            |
| Transfert en immeubles de placement                                      |            |            |
| Autres variations  |            |            |
| Pertes de valeur (comptabilisées) reprises dans le compte de résultat    |            |            |
| Immeubles en stocks, solde de clôture                                    | 2 911      | 2 814      |
| Valeur brute   | 2 936      | 2 839      |
| Cumul des pertes de valeur   | (25)       | (25)       |
| Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique | 2 911      | 2 814      |
| Prix de cession  |            |            |
| Marge bénéficiaire (déficiaire)  |            |            |

Les dépenses ultérieures concernent les travaux d'amélioration.

#### 42 - CLIENTS

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009   |
|---|------------|--------------|
| Créances clients et comptes rattachés   | 65         | 1 209        |
| A déduire : provision pour dépréciation | (18)       | (155)        |
| Valeur nette                            | 47         | 1 054        |
| Dont :                                  |            |              |
| Immobilier                              | 40         | 65           |
| Hôtellerie                              | 0          | 974          |
| Aquaculture                             | 0          | 0            |
| Divers                                  | 7          | 16           |
| <b>Total</b>                            | <b>47</b>  | <b>1 054</b> |

Les créances clients ne portent pas intérêt.

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

| Evolution des provisions pour dépréciation |            |                  |           |                    |                        |            |
|--|------------|------------------|-----------|--------------------|------------------------|------------|
|  | 31.12.2009 | activité à céder | dotations | reprises utilisées | reprises non utilisées | 31.12.2010 |
| Immobilier                                 | 155        |                  | 4         | (141)              |                        | 18         |
| Hôtellerie                                 |            |                  |           |                    |                        |            |
| Aquaculture                                |            |                  |           |                    |                        |            |
| Divers                                     |            |                  |           |                    |                        |            |
| <b>Total</b>                               | <b>155</b> | <b>0</b>         | <b>4</b>  | <b>(141)</b>       | <b>0</b>               | <b>18</b>  |

Les créances clients présentent une ancienneté comme suit :

|              | 31.12.2010 | Réglé entre le 01.01.10 et le 28.02.11 | Créance née au 4 <sup>e</sup> trimestre 2010 | Créance née au 3 <sup>e</sup> trimestre 2010 | Créance née au 1 <sup>er</sup> semestre 2010 | Créance antérieure au 01.01.2010 |
|--------------|------------|--|--|--|--|----------------------------------|
| Immobilier   | 58         | 2                                      | 41   | 4  | 9  | 2                                |
| Hôtellerie   |            |  |  |  |  |                                  |
| Divers       | 7          |  | 7  |  |  |                                  |
| <b>Total</b> | <b>65</b>  | <b>2</b>                               | <b>48</b>                                    | <b>4</b>                                     | <b>9</b>                                     | <b>2</b>                         |

#### 43 - ACTIFS FINANCIERS COURANTS

Ils concernent les titres et comptes courants TOKAJ LENCSSES DÜLÖ et TOKAJ HETSZÖLÖ, soit :

|   | 31.12.2010   | 31.12.2009   |
|---|--------------|--------------|
| Titres à céder à moins d'un an          | 2 700        |              |
| Autres créances diverses                | 2 618        | 2 438        |
| <b>Valeur brute</b>                     | <b>5 318</b> | <b>2 438</b> |
| A déduire : provision pour dépréciation | (2 618)      |              |
| <b>Valeur nette</b>                     | <b>2 700</b> | <b>2 438</b> |

#### 44 - AUTRES ACTIFS COURANTS

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009   |
|---|------------|--------------|
| Avances et acomptes versés                  | 0          | 98           |
| Créances sur l'Etat                         | 116        | 142          |
| Créances sur le personnel                   | 0          | 65           |
| Créances auprès des organismes sociaux      |            |              |
| Autres créances diverses (1)                | 794        | 1 064        |
| Charges constatées d'avance                 | 70         | 374          |
| <b>Valeur brute</b>                         | <b>980</b> | <b>1 742</b> |
| A déduire : provision pour dépréciation (2) | (640)      | (736)        |
| <b>Valeur nette</b>                         | <b>339</b> | <b>1 006</b> |
| Dont :                                      |            |              |
| Immobilier                                  | 235        | 347          |
| Hôtellerie                                  | 0          | 565          |
| Aquaculture                                 | 0          | 0            |
| Divers                                      | 105        | 94           |
| <b>Total</b>                                | <b>339</b> | <b>1 006</b> |
| (1) soit :                                  |            |              |
| Créance sur cession de participations       | 583        | 571          |
| débiteurs divers                            | 210        | 493          |
| (2) soit :                                  |            |              |
| sur créance sur cession de participations   | (550)      | (537)        |
| sur créance fiscale                         | (80)       | (81)         |
| sur avance et acomptes versés               |            | (14)         |
| sur débiteurs divers                        | (11)       | (104)        |

Les autres actifs courants ne portent pas intérêt.

Les provisions ont évolué comme suit :

|   | Evolution des provisions pour dépréciation |           |                    |                        |                          | 31.12.2010 |
|---|--|-----------|--------------------|------------------------|--------------------------|------------|
|   | 31.12.2009                                 | dotations | reprises utilisées | reprises non utilisées | transfert actifs à céder |            |
| sur créance sur cession de participations | 537  | 13        |                    |                        |                          | 550        |
| sur créance fiscale                       | 81   |           | 0                  | (1)                    |                          | 80         |
| sur avance et acomptes versés             | 14   |           |                    |                        | (14)                     | 0          |
| sur débiteurs divers                      | 104  |           | (93)               |                        | 0                        | 11         |
| <b>Total</b>                              | <b>736</b>                                 | <b>13</b> | <b>(93)</b>        | <b>(1)</b>             | <b>(14)</b>              | <b>640</b> |

**45 - 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 31.12.10 | 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              |
| au 31.12.06 | 3 232 000        | 375 040                                 | 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 | 276 667          | 13,70         | 3 790 300   |
| Acquisitions de la période                      | 44 550           | 11,40         | 507 747     |
| Cessions de la période                          | (114 810)        | 11,22         | (1 287 666) |
| Titres annulés (1)                              | (162 200)        | 14,51         | (2 353 294) |
| Actions attribuées                              | (33 000)         | 15,41         | (508 500)   |
| Actions autodétenues au 31.12.10                | 11 207           | 13,26         | 148 586     |

(1) Montant brut - la réduction de capital est faite sur la valeur du titre au jour de l'opération et la différence est inscrite en réserves.

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

- Acquisitions : 44 550 titres pour 508 K€
- Cessions : 50 757 titres pour 497 K€

**c) Autorisations accordées**

Par l'Assemblée Générale mixte du 25 juin 2010, le Conseil d'Administration dispose des autorisations suivantes :

- de faire acquérir par la société ses propres actions dans la limite de 10% de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 16 € par action. L'autorisation porte sur un maximum de 341 220 actions pour un montant maximum de 5 459 520 €, y compris les actions autodétenues ;
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et à réduire corrélativement le capital social

et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

Ces deux autorisations, d'une durée de dix-huit mois, sont valables jusqu'au 24 décembre 2011.

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

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

Conformément à la cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration, selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007, a attribué, en date du 21 décembre 2007, 33 000 options de souscription d'actions donnant droit aux bénéficiaires à la souscription d'actions à émettre au prix de 16 € 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, 14 000 options ont été annulées. L'effet potentiel de dilution est de 0,58%.

Conformément à la sixième résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a attribué, en date du 27 septembre 2010, 64 500 droits à actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux.

Les actions seront distribuées le 27 septembre 2012 si les personnes concernées n'ont pas quitté la société à cette date suite à licenciement, démission ou décès.

Ces actions seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014. Cette décision de son Président a été approuvée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. L'effet potentiel de dilution est de 1,89%.

#### 46 - 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                    |                     | 31.12.2010    | 31.12.2009    |
|--|---------------------|---------------|---------------|
| Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans |                     | 3 971         | 6 473         |
| Emprunts à plus de cinq ans                  |                     | 4 774         | 1 877         |
| Passifs financiers non courants              | I                   | 8 744         | 8 350         |
| Emprunts à moins d'un an                     |                     | 3 563         | 1 329         |
| Intérêts courus sur emprunts                 |                     | 134           | 137           |
| Banques créditrices (*)                      |                     | 13            | 3 055         |
| Passifs financiers courants                  | II                  | 3 710         | 4 521         |
| <b>Total Passifs financiers</b>              | <b>III = I + II</b> | <b>12 454</b> | <b>12 871</b> |
| dont : Taux fixe                             |                     | 3 865         | 5 713         |
| Taux variable                                |                     | 7 891         | 7 158         |
| Disponibilités                               |                     | 1 703         | 1 875         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie      | IV                  | 1 703         | 1 875         |
| <b>Endettement financier net</b>             | <b>(III - IV)</b>   | <b>10 751</b> | <b>10 996</b> |

(\*) Le crédit de la Banque Espirito Santo et de la Vénétie de 3 000 K€ au 31.12.2009 a été remboursé sur l'exercice.

|   | 31.12.2010    | 31.12.2009   |
|---|---------------|--------------|
| Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6,38% l'an (1 <sup>re</sup> échéance : 31 juillet 2008).<br>Cet emprunt est garanti par le nantissement de 185 000 titres Gascogne  | 3 750         | 4 500        |
| Les lignes de crédit accordées par les représentations régionales de Bank for Foreign Trade of Vietnam, au titre du refinancement des hôtels vietnamiens pour un total de 2,5 millions de dollars (31.12.2008 : 3,2 MUS\$), à savoir : Sapa 0,1 MUS\$, Can Tho 0,3 MUS\$, Hoi An 1,5 MUS\$ et Phan Thiet 0,6 MUS\$. Ces emprunts portent intérêt, exigible semestriellement à terme échu, au taux SIBOR plus une prime comprise entre 2,4 et 3 points avec un minimum compris entre 4 et 4,2%, sauf pour l'emprunt de Hoi An contracté cette année au taux fixe de 6,24%. Pour garantie des prêts accordés, les droits de concession ainsi que les actifs ont été hypothéqués au profit du prêteur. |               | 1 794        |
| Un crédit consenti en décembre 2005 par la Compagnie Foncière de Crédit, pour refinancement de l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs. Ce prêt porte intérêt à Euribor 3 mois plus 130 points de base. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble concerné.   |               | 1 725        |
| Un emprunt souscrit auprès de la Banque Française du Crédit Coopératif de 1 000 K€ par FMB-AQUAPOLE remboursable en 6 ans pour financer l'acquisition de matériel et l'aménagement de bassins du secteur pisciculture et en remplacement d'une autorisation de découvert sur 7 ans. L'emprunt porte intérêt au taux de Libor +1,75%. Cet emprunt est garanti par le nantissement de 22 060 titres Gascogne et par une caution de EEM  | 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.   | 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.   | 1 878         | 1 659        |
| <b>Total</b>  | <b>12 307</b> | <b>9 679</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                                 | 31.12.10     |
|---|--------------|
| Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur | 6 000        |
| Amortissements :                            |              |
| Cumul antérieur                             | 0            |
| Dotations de l'exercice                     | 5            |
| Valeur Nette                                | 5 995        |
| Redevances :                                |              |
| Cumul antérieur                             |              |
| De l'exercice                               | 11           |
| Total                                       | 11           |
| Restant à payer (1)                         |              |
| à un an                                     | 431          |
| de 2 à 5 ans                                | 1 505        |
| au-delà de 5 ans                            | 4 364        |
| <b>Total</b>                                | <b>6 299</b> |
| Valeur résiduelle                           |              |
| à un an                                     |              |
| de 2 à 5 ans                                |              |
| au-delà de 5 ans                            | 1 200        |

(1) selon taux au 27/12/10

Il est assorti d'une avance preneur de 1 200 K€ laquelle est remboursée au rythme des redevances.

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 31.12.2010</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>                             | <b>0</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           |  |                   |  | 0                     |
| <b>Total Passifs financiers</b>                    | <b>13 899</b>    | <b>13 899</b> |  |                   |  | <b>13 497</b>         |
| <b>Au 31.12.2009</b>                               |                  |               |  |                   |  |                       |
| Autres actifs financiers non courants              | 3 860            | 3 860         | 110  | 58                | 3 692                                    |                       |
| Autres actifs non courants                         | 29               | 29            |  | 29                |  |                       |
| Clients  | 1 054            | 1 054         |  | 1 054             |  |                       |
| Actifs financiers courants                         | 2 438            | 2 438         |  |                   | 2 438                                    |                       |
| Autres actifs courants                             | 487              | 487           |  | 487               |  |                       |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie            | 1 875            | 1 875         | 1 875  |                   |  |                       |
| <b>Total Actifs financiers</b>                     | <b>9 743</b>     | <b>9 743</b>  | <b>1 985</b>                                   | <b>1 628</b>      | <b>6 130</b>                             |                       |
| Emprunts auprès des établissements de crédit >1 an | 8 350            | 8 350         |  |                   |  | 8 350                 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit <1 an | 4 521            | 4 521         |  |                   |  | 4 521                 |
| Autres passifs non courants                        | 506              | 506           |  |                   |  | 506                   |
| Fournisseurs                                       | 1 978            | 1 978         |  |                   |  | 1 978                 |
| Autres dettes courantes                            | 3 139            | 3 139         |  |                   |  | 3 139                 |
| <b>Total Passifs financiers</b>                    | <b>18 494</b>    | <b>18 494</b> |  |                   |  | <b>18 494</b>         |

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

| Catégorie d'instrument financier             | Intérêts   | juste valeur | TOTAL        |
|--|------------|--------------|--------------|
| <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> |
| <b>2009</b>                                  |            |              |              |
| Juste valeur par résultat                    | 828        | 8            | 836          |
| Prêts et créances                            |            | (802)        | (802)        |
| Dettes au coût amorti                        | (579)      |              | (579)        |
| <b>Total gains et pertes financiers nets</b> | <b>249</b> | <b>(794)</b> | <b>(545)</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 2010, 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 ajusté des conditions bancaires usuelles du Groupe.
- Créances et dettes d'exploitation : la juste valeur correspond à la valeur comptable au bilan car l'actualisation des flux de trésorerie présente un impact non significatif compte tenu des délais de paiement et de règlement.

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

- Risque de crédit  
La valeur comptable des actifs financiers, qui représente l'exposition maximale au risque de crédit, est de 3 614 K€ au 31 décembre 2010 contre 4 066 K€ au 31 décembre 2009. 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) :

|                           | 2011         | 2012       | 2013       | 2014         | 2015         | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | >= 2021      | TOTAL         |
|---------------------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|---------------|
| <b>Emprunts</b>           |              |            |            |              |              |            |            |            |            |            |              |               |
| Taux Fixe                 | 884          | 750        | 750        | 750          | 750          |            |            |            |            |            |              | 3 884         |
| Taux Variable             | 2 813        | 220        | 235        | 250          | 266          | 283        | 300        | 318        | 337        | 356        | 3 180        | 8 557         |
| <b>Découvert bancaire</b> |              |            |            |              |              |            |            |            |            |            |              |               |
| Taux variable             | 13           |            |            |              |              |            |            |            |            |            |              | 13            |
| <b>Total</b>              | <b>3 710</b> | <b>970</b> | <b>985</b> | <b>1 000</b> | <b>1 016</b> | <b>283</b> | <b>300</b> | <b>318</b> | <b>337</b> | <b>356</b> | <b>3 180</b> | <b>12 454</b> |

- Risque de change

La répartition des dettes financières par devise est la suivante :

|              | 31.12.2010    | 31.12.2009    |
|--------------|---------------|---------------|
| EUR          | 12 454        | 11 075        |
| US\$         |               | 1 796         |
| <b>TOTAL</b> | <b>12 454</b> | <b>12 871</b> |

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

- Risque de taux  
ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR ne pratique pas d'opérations de couverture du risque de taux. De ce fait, l'exposition au risque de taux d'intérêt pour le Groupe provient essentiellement de son endettement financier. La répartition des dettes financières entre taux fixe et

taux variable 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 121 K€ en 2010 et de 78 K€ en 2009.

#### 47 - AUTRES PASSIFS NON COURANTS

|                             | 31.12.2009   | 31.12.2010 |
|-----------------------------|--------------|------------|
| Dépôts de garantie          | 88           | 92         |
| Dettes diverses             |              | 414        |
| Produits constatés d'avance | 3 343        |            |
| <b>Total</b>                | <b>3 431</b> | <b>506</b> |

#### 48 - PROVISIONS NON COURANTES

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

|                                  | 31.12.2009 | Augmentation | Reprises utilisées | Reprises non utilisées | Variation de périmètre | Ecart de Change | Transfert à céder | 31.12.2010 |
|----------------------------------|------------|--------------|--------------------|------------------------|------------------------|-----------------|-------------------|------------|
| Rentes à servir                  | 67         |              |                    |                        |                        |                 |                   | 67         |
| Risques divers                   | 47         |              |                    | (51)                   |                        | 4               |                   | 0          |
| Avantages postérieurs à l'emploi | 28         | 1            |                    |                        |                        |                 |                   | 30         |
| <b>Total</b>                     | <b>142</b> | <b>1</b>     | <b>0</b>           | <b>(51)</b>            | <b>0</b>               | <b>4</b>        | <b>0</b>          | <b>97</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 :

|   | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|------------|------------|
| Age de la retraite                                    | 65 ans     | 65 ans     |
| Turn-over moyen                                       | 2,13%      | 2,13%      |
| Taux d'actualisation                                  | 4,50%      | 4,50%      |
| Taux de revalorisation des salaires                   | 1,50%      | 1,50%      |
| Durée active résiduelle moyenne probable des employés | 13 ans     | 13 ans     |

Les provisions pour indemnités de retraite s'analysent ainsi :

##### - Montants reconnus au bilan

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Charges à payer (passif net au bilan)            | 29         | 28         |
| Charges constatées d'avance (actif net au bilan) |            |            |
| Montant net reconnu au bilan                     | 29         | 28         |

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

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Situation en début d'exercice          | 28         | 35         |
| transfert en activité à céder          |            | (9)        |
| Coûts des services rendus              |            |            |
| Coût financier                         |            |            |
| Cotisations des participants au régime |            |            |
| Ecart actuariels                       | 1          | 2          |
| Variation de change                    |            |            |
| Prestations payées                     |            |            |
| Coût des services passés               |            |            |
| Réduction                              |            |            |
| Liquidation                            |            |            |
| Mouvement de l'exercice                | 1          | (7)        |
| Situation en fin d'exercice            | 29         | 28         |

#### 49 - 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

|                                   | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| Gascogne                          | 8 951      | 7 137      |
| Total des différences temporelles | 8 951      | 7 137      |
| Taux d'impôt différé              | 1,72%      | 1,72%      |
| Impôt différé                     | 154        | 123        |

#### 50 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS

Non significatif au 31 décembre 2010.

#### 51 - FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

|              | 31.12.2010 | 31.12.2009   |
|--------------|------------|--------------|
| Immobilier   | 63         | 208          |
| Hôtellerie   | 0          | 1 159        |
| Aquaculture  | 0          | 0            |
| Divers       | 892        | 611          |
| <b>Total</b> | <b>955</b> | <b>1 978</b> |

#### 52 - DETTES FISCALES ET SOCIALES

|                 | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|-----------------|------------|------------|
| Dettes sociales | 226        | 426        |
| Dettes fiscales | 286        | 476        |
| <b>Total</b>    | <b>512</b> | <b>902</b> |
| Dont :          |            |            |
| Immobilier      | 276        | 298        |
| Hôtellerie      | 0          | 503        |
| Aquaculture     | 0          | 0          |
| Divers          | 237        | 102        |
| <b>Total</b>    | <b>512</b> | <b>902</b> |

#### 53 - AUTRES DETTES COURANTES

|   | 31.12.2010   | 31.12.2009   |
|---|--------------|--------------|
| Avances et acomptes reçus                                       | 0            | 230          |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés                 | 0            | 329          |
| Avances en comptes courants (1)                                 | 0            | 2 118        |
| Créditeurs divers (2)   | 401          | 463          |
| Produits constatés d'avance (3)                                 | 1 321        | 1 082        |
| <b>Total</b>  | <b>1 722</b> | <b>4 221</b> |
| Dont :  |              |              |
| Immobilier  | 625          | 383          |
| Hôtellerie  | 0            | 2 645        |
| Aquaculture   | 0            | 0            |
| Divers  | 1 097        | 1 192        |
| <b>Total</b>  | <b>1 722</b> | <b>4 221</b> |
| Dont :  |              |              |
| (1) minoritaires de Victoria Angkor                             |              | 2 117        |
| (2) clause de retour à meilleure fortune de SAIP envers Varella | 386          | 383          |
| (3) sur cession de Tokaj Hetszölö                               | 1 082        | 1 082        |
| sur cession bail immobilier                                     | 239          |              |

**54 - PROVISIONS COURANTES**

La variation des provisions courantes s'analyse ainsi :

|                      | 31.12.2009 | Dotations | reprises<br>utilisées | reprises non<br>utilisées | transfert<br>à céder | 31.12.2010 |
|----------------------|------------|-----------|-----------------------|---------------------------|----------------------|------------|
| Litiges prud'hommaux | 0          |           |                       |                           |                      | 0          |
| Impôts               | 206        |           | (74)                  | (107)                     |                      | 25         |
| Restructurations     | 0          |           |                       |                           |                      | 0          |
| Charges              | 171        | 42        | (33)                  | (12)                      |                      | 168        |
| <b>Total</b>         | <b>377</b> | <b>42</b> | <b>(107)</b>          | <b>(119)</b>              | <b>0</b>             | <b>192</b> |
| Dont :               |            |           |                       |                           |                      |            |
| Immobilier           | 377        | 42        | (107)                 | (119)                     |                      | 192        |
| Hôtellerie           | 0          |           |                       |                           |                      | 0          |
| Aquaculture          | 0          |           |                       |                           |                      | 0          |
| Divers               | 0          |           |                       |                           |                      | 0          |
| <b>Total</b>         | <b>377</b> | <b>42</b> | <b>(107)</b>          | <b>(119)</b>              | <b>0</b>             | <b>192</b> |

**55 - 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<br>utilisé en 2010 | Taux du<br>31.12.2010 | Taux moyen<br>utilisé en 2009 | Taux du<br>31.12.2009 |
|---------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| HUF     | NA                            | NA                    | 289,9905                      | 270,8400              |
| MGA     | NA                            | NA                    | 2 721,6167                    | 2 795,5200            |
| US\$    | 1,3268                        | 1,3362                | 1,3933                        | 1,4406                |

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 :

|                                      | US\$   | HUF | MGA | 31.12.2010 |
|--------------------------------------|--------|-----|-----|------------|
| 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     |

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

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 2010 | (233)              | 256       | 76               | (84)      |
| Exercice 2009 | (98)               | 120       | 535              | (654)     |

## 56 - INFORMATIONS SECTORIELLES

### a) Analyse des résultats par activités

|  | Gasogne      | Immobilier   | Hôtellerie   | Aquaculture  | Vignes   | 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        | (150)          | (5 412)        | (6 042)      |
| Autres produits et charges opérationnels non courants                  |              | 1 950        |              |              | 0        |                | 79             | 2 029        |
| Résultat opérationnel  |              | 1 470        | -            | -            | 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        | (1 585)        | (3 105)        | (1 769)      |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession             |              | 0            | 2 342        | (775)        |          |                |                | 1 567        |
| Charge d'impôt sur le résultat   |              | (28)         |              |              | 0        |                | 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>0</b> | <b>(1 585)</b> | <b>(3 077)</b> | <b>(202)</b> |

|  | Gasogne    | Immobilier   | Hôtellerie   | Aquaculture    | Vignes      | Casinos    | Structure  | 2009         |
|--|------------|--------------|--------------|----------------|-------------|------------|------------|--------------|
| Produit des activités ordinaires                                       |            | 273          |              |                | 261         |            | 115        | 649          |
| Charges opérationnelles  |            | (681)        |              |                | (391)       |            | (2 441)    | (3 513)      |
| Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs |            | (209)        |              |                | (78)        |            | 31         | (257)        |
| Résultat opérationnel courant  |            | (408)        | 0            | 0              | (130)       |            | (2 326)    | (2 864)      |
| Autres produits et charges opérationnels non courants                  |            | (469)        |              |                | 191         |            | 3 451      | 3 172        |
| Résultat opérationnel  |            | (878)        | 0            | 0              | 61          |            | 1 125      | 308          |
| Produits financiers  |            | 401          |              |                | 0           | 2          | 823        | 1 226        |
| Charges financières  |            | (571)        |              |                | 0           | (112)      | (1 088)    | (1 771)      |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence                        | 114        |              |              |                |             | 128        |            | 243          |
| Résultat avant impôt   | 114        | (1 047)      | 0            | 0              | (49)        | 128        | 860        | 6            |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession             |            | 104          | 1 091        | (1 803)        |             |            |            | (607)        |
| Charge d'impôt sur le résultat   |            |              |              |                | (1)         |            |            | (1)          |
| <b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>                            | <b>114</b> | <b>(943)</b> | <b>1 091</b> | <b>(1 803)</b> | <b>(50)</b> | <b>128</b> | <b>860</b> | <b>(602)</b> |

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

|  | France         | Europe   | Asie         | Afrique  | 2010         |
|--|----------------|----------|--------------|----------|--------------|
| Produit des activités ordinaires                                       | 515            | -        | 0            | -        | 515          |
| Charges opérationnelles  | (6 556)        | -        | 0            | -        | (6 556)      |
| Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs | (2 792)        | -        | 0            | -        | (2 792)      |
| Résultat opérationnel courant  | (6 042)        | -        | 0            | -        | (6 042)      |
| Autres produits et charges opérationnels non courants                  | 2 029          | -        | 0            | -        | 2 029        |
| Résultat opérationnel  | (4 013)        | -        | 0            | -        | (4 013)      |
| Produits financiers  | 2 578          | -        | 0            | -        | 2 578        |
| Charges financières  | (503)          | -        | 0            | -        | (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>0</b> | <b>2 342</b> | <b>0</b> | <b>(202)</b> |

|  | France         | Europe      | Asie         | Afrique    | 2009         |
|--|----------------|-------------|--------------|------------|--------------|
| Produit des activités ordinaires                                       | 388            | 261         |              |            | 649          |
| Charges opérationnelles  | (3 122)        | (391)       |              |            | (3 513)      |
| Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs | (179)          | (78)        |              |            | (257)        |
| Résultat opérationnel courant  | (2 734)        | (130)       | 0            | 0          | (2 864)      |
| Autres produits et charges opérationnels non courants                  | 2 982          | 191         |              | 0          | 3 172        |
| Résultat opérationnel  | 247            | 61          | 0            | 0          | 308          |
| Produits financiers  | 1 224          | 2           |              | 0          | 1 226        |
| Charges financières  | (1 659)        | (112)       |              | 0          | (1 771)      |
| Quote-part des entreprises mises en équivalence                        | 243            | -           |              | -          | 243          |
| Résultat avant impôt   | 55             | (49)        | 0            | -          | 6            |
| Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession             | (1 803)        | -           | 1 091        | 104        | (607)        |
| Charge d'impôt sur le résultat   | 0              | (1)         |              |            | (1)          |
| <b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>                            | <b>(1 748)</b> | <b>(50)</b> | <b>1 091</b> | <b>104</b> | <b>(602)</b> |

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

**c) Analyse du capital investi par activité**

|  | 31.12.2010    |             | 31.12.2009    |             |
|--|---------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>Répartition par activité :</b>          |               |             |               |             |
| Groupe Gascoigne                           | 51 617        | 66,05%      | 49 871        | 62,56%      |
| Immobilier                                 | 6 063         | 7,76%       | 6 685         | 8,39%       |
| Hôtellerie                                 | 18 177        | 23,26%      | 15 345        | 19,25%      |
| Aquaculture                                | 100           | 0,13%       | 204           | 0,26%       |
| Vignes                                     | 709           | 0,91%       | 3 692         | 4,63%       |
| Casinos                                    | 1 386         | 1,77%       | 3 094         | 3,88%       |
| Structure                                  | 94            | 0,12%       | 827           | 1,04%       |
| <b>Total</b>                               | <b>78 146</b> | <b>100%</b> | <b>79 718</b> | <b>100%</b> |
| <b>Répartition géographique :</b>          |               |             |               |             |
| France                                     | 59 259        | 75,33%      | 59 749        | 74,95%      |
| Autres pays européens                      | 709           | 6,91%       | 3 692         | 4,63%       |
| Asie                                       | 18 177        | 23,26%      | 15 345        | 19,25%      |
| Afrique                                    | 0             | 0,00%       | 932           | 1,17%       |
| <b>Total</b>                               | <b>78 145</b> | <b>100%</b> | <b>79 718</b> | <b>100%</b> |
| <b>Réconciliation du capital investi :</b> |               |             |               |             |
| Capitaux propres                           | 66 951        |             | 68 081        |             |
| A ajouter :                                |               |             |               |             |
| Impôts différés                            | 154           |             | 123           |             |
| Provisions courantes et non courantes      | 289           |             | 519           |             |
| Endettement financier net                  | 10 752        |             | 10 996        |             |
| <b>Total</b>                               | <b>78 146</b> |             | <b>79 718</b> |             |

**d) Analyse sectorielle du bilan**

|   | Gascogne      | Immobilier     | Hôtellerie     | Aquaculture  | Vignes       | Casinos      | Structure      | 31.12.2010     |
|---|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Goodwill  |               |                |                |              |              |              |                | 0              |
| Immobilisations incorporelles                                     |               |                |                |              |              |              |                | 0              |
| 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>0</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)        | 0              |              |              |              | (993)          | (4 819)        |
| <b>Actifs moins passifs hors endettement net</b>                  |               | <b>(1 214)</b> | <b>(5 871)</b> | <b>(121)</b> | <b>2 700</b> |              | <b>(2 114)</b> | <b>(6 621)</b> |
| <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>  |

|   | Gascogne      | Immobilier   | Hôtellerie     | Aquaculture    | Vignes       | Casinos      | Structure  | 31.12.2009     |
|---|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|------------|----------------|
| Goodwill  |               |              |                |                |              | 150          |            | 278            |
| Immobilisations incorporelles                                     |               |              | 1 601          |                |              |              |            | 1 601          |
| Immobilisations corporelles                                       |               | 1            | 16 074         |                |              |              | 18         | 16 093         |
| Immeubles de placement  |               | 3 395        |                |                |              |              |            | 3 395          |
| Actifs biologiques  |               |              |                |                |              |              |            | 0              |
| Titres mis en équivalence   | 49 871        |              |                |                |              | 2 944        |            | 52 815         |
| Autres actifs financiers  |               | 113          | 13             |                | 3 692        |              | 43         | 3 860          |
| Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente |               | 1 705        |                | 1 479          |              |              |            | 3 184          |
| Autres actifs non courants  |               |              | 397            |                |              |              | 123        | 520            |
| <b>Actifs non courants</b>  | <b>49 871</b> | <b>5 215</b> | <b>18 212</b>  | <b>1 479</b>   | <b>3 692</b> | <b>3 094</b> | <b>183</b> | <b>81 746</b>  |
| Stocks et en-cours  |               | 2 814        | 314            |                |              |              |            | 3 128          |
| Clients   |               | 65           | 974            |                |              |              | 16         | 1 054          |
| Actifs financiers courants  |               |              |                |                |              |              | 2 438      | 2 438          |
| Fournisseurs  |               | (208)        | (1 159)        |                |              |              | (611)      | (1 978)        |
| Dettes fiscales et sociales                                       |               | (298)        | (503)          |                |              |              | (102)      | (902)          |
| Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente                |               | (773)        |                | (1 274)        |              |              |            | (2 048)        |
| Autres actifs moins passifs courants et non courants              |               | (129)        | (2 494)        |                |              |              | (1 098)    | (3 720)        |
| <b>Actifs moins passifs hors endettement net</b>                  |               | <b>1 471</b> | <b>(2 868)</b> | <b>(1 274)</b> |              |              | <b>643</b> | <b>(2 028)</b> |
| <b>Capitaux investis</b>  | <b>49 871</b> | <b>6 685</b> | <b>15 345</b>  | <b>204</b>     | <b>3 692</b> | <b>3 094</b> | <b>827</b> | <b>79 718</b>  |

## e) Analyse sectorielle des actifs non courants par zone géographique

|  | France        | Europe       | Asie          | Afrique      | 31.12.2010    |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Goodwill                                       |               |              |               |              |               |
| Immobilisations incorporelles                  |               |              |               |              |               |
| Immobilisations corporelles                    | 21            |              |               |              | 21            |
| Immeubles de placement                         | 6 048         |              |               |              | 6 048         |
| Actifs biologiques                             |               |              |               |              |               |
| Titres mis en équivalence                      | 53 003        |              |               |              | 53 003        |
| Autres actifs financiers                       | 1 270         |              |               |              | 1 270         |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | 221           |              | 24 048        |              | 24 270        |
| Autres actifs non courants                     | 154           |              |               |              | 154           |
| <b>Actifs non courants</b>                     | <b>60 718</b> |              | <b>24 048</b> |              | <b>84 767</b> |
|  |               |              |               |              |               |
|  | France        | Europe       | Asie          | Afrique      | 31.12.2009    |
| Goodwill                                       | 150           |              | 128           |              | 278           |
| Immobilisations incorporelles                  | 0             |              | 1 601         |              | 1 601         |
| Immobilisations corporelles                    | 19            |              | 16 074        |              | 16 093        |
| Immeubles de placement                         | 3 395         |              |               |              | 3 395         |
| Actifs biologiques                             | 0             |              |               |              |               |
| Titres mis en équivalence                      | 52 815        |              |               |              | 52 815        |
| Autres actifs financiers                       | 155           | 3 692        | 13            |              | 3 860         |
| Actifs non courants et groupe d'actifs à céder | 1 479         |              |               | 1 705        | 3 184         |
| Autres actifs non courants                     | 123           |              | 397           |              | 520           |
| <b>Actifs non courants</b>                     | <b>58 136</b> | <b>3 692</b> | <b>18 212</b> | <b>1 705</b> | <b>81 746</b> |

## 57 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS NON COURANTS

|  | 31.12.2010   | 31.12.2009   |
|--|--------------|--------------|
| Plus et moins-value de dilution Gascogne                   | 86           | (41)         |
| Plus/moins-value de cession Gascogne                       |              |              |
| Dilution / cession Villa Pradon                            | 830          | (41)         |
| Incidence clause retour meilleure fortune sur Villa Pradon |              | (175)        |
| Plus-value cession Tokaj                                   |              | 3 421        |
| Gain sur achat de créance Tokaj                            |              | 189          |
| Cessions immobilières Paris Croix des Petits Champs        | 1 435        |              |
| Indemnité remboursement anticipé Crédit Foncier            | (225)        |              |
| Cessions SCPI SAIP   | 40           |              |
| Coûts sociaux  | (51)         |              |
| Litiges commerciaux  | (154)        |              |
| Charges suite à contrôle fiscal                            | (71)         | (102)        |
| Provisions / risque fiscal                                 | 181          | (181)        |
| Provisions / restructuration non utilisée                  |              | 60           |
| Régularisation / dettes et créances                        |              | 111          |
| Divers   | (43)         | (68)         |
| <b>Total</b>   | <b>2 029</b> | <b>3 172</b> |

## 58 - QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

|              | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--------------|------------|------------|
| Gascogne     | 1 604      | 114        |
| SFC          | (1 435)    | 128        |
| <b>Total</b> | <b>169</b> | <b>243</b> |

## 59 - IMPOT SUR LES SOCIETES

### a) Intégration fiscale

La société EEM et ses filiales 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 :

|                        | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|------------------------|------------|------------|
| Impôt courant          | 0          | (84)       |
| Impôts différés        |            |            |
| (Impôt) crédit d'impôt | 0          | (84)       |

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 21 M€ au 31 décembre 2010.

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

|  | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|--|------------|------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé   | (202)      | (602)      |
| Charge (produit) d'impôt sur les sociétés  | 0          | 84         |
| Amortissement (reprise) des écarts d'acquisition   | 150        |            |
| Perte (profit) de dilution des sociétés mises en équivalence   |            | 41         |
| Résultat net d'impôt des activités abandonnées   | (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   | (169)      | (243)      |
| Résultat avant impôt et amortissement des écarts d'acquisition des activités poursuivies                         | (1 788)    | (720)      |
| Taux courant d'imposition en France  | 33%        | 33%        |
| Charge (produit) d'impôt théorique   | (596)      | (240)      |
| Effets sur l'impôt théorique :   |            |            |
| des différences permanentes  | 141        | (6)        |
| des différences temporaires  | 215        | 19         |
| des déficits fiscaux nés dans l'exercice et non activés  | 896        | 1 332      |
| des déficits fiscaux non reconnus précédemment   | (657)      | (248)      |
| des taux d'impôts étrangers inférieurs aux taux en France  |            | (719)      |
| des éléments divers  |            | (54)       |
| Charge (crédit) d'impôt réel   | 0          | 84         |
| Taux effectif d'impôt  |            |            |

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

|              | 31.12.2010   | 31.12.09     |
|--------------|--------------|--------------|
| Aquaculture  | (775)        | (1 803)      |
| Immobilier   |              | 104          |
| Hôtellerie   | 2 342        | 1 091        |
| <b>Total</b> | <b>1 567</b> | <b>(607)</b> |

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

|   | 31.12.2010   | 31.12.09       |
|---|--------------|----------------|
| Chiffre d'affaires  | 1 179        | 1 545          |
| Résultat opérationnel courant   | (1 222)      | (1 485)        |
| Produits exceptionnels non courants                                     | 489          | (238)          |
| Résultat opérationnel   | (734)        | (1 722)        |
| Résultat financier  | (43)         | (80)           |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence |              |                |
| Résultat avant impôt  | (777)        | (1 803)        |
| Effet d'impôt lié aux cessions  | 2            |                |
| <b>Résultat des activités abandonnées</b>                               | <b>(775)</b> | <b>(1 803)</b> |

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

|   | 31.12.2010 | 31.12.09   |
|---|------------|------------|
| Chiffre d'affaires  |            | 373        |
| Résultat opérationnel courant   |            | 49         |
| Produits exceptionnels non courants                                     |            | 167        |
| Résultat opérationnel   | 0          | 215        |
| Résultat financier  |            | (109)      |
| Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence |            |            |
| Résultat avant impôt  | 0          | 106        |
| Effet d'impôt lié aux cessions  |            | (2)        |
| <b>Résultat des activités abandonnées</b>                               | <b>0</b>   | <b>104</b> |

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

|   | 31.12.2010    | 31.12.09      |
|---|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires  | 14 648        | 13 112        |
| Autres produits opérationnels                                 | 19            | 21            |
| <b>PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>                      | <b>14 667</b> | <b>13 133</b> |
| Charges opérationnelles :                                     |               |               |
| Achats consommés  | (2 298)       | (2 038)       |
| Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours | 0             | 0             |
| Charges externes  | (3 695)       | (3 423)       |
| Charges de personnel  | (4 026)       | (3 874)       |
| Impôts et taxes   | (61)          | (25)          |
| Dotation nette aux amortissements                             | (1 338)       | (1 940)       |
| Dépréciation d'actifs nets des reprises :                     |               | 0             |
| Sur goodwill  | 0             | 0             |
| Sur immobilisations   | 0             | 0             |
| Sur actifs financiers   | 0             | 36            |
| Sur actifs courants   | 52            | (14)          |
| Pour risques et charges                                       | 0             | 0             |
| Autres charges opérationnelles                                | (101)         | (1)           |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>                          | <b>3 200</b>  | <b>1 854</b>  |
| Autres produits et charges opérationnels non courants         | 76            | 61            |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>                                  | <b>3 276</b>  | <b>1 915</b>  |
| Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie           | 48            | 15            |
| Coût de l'endettement financier brut                          | (644)         | (918)         |
| Coût de l'endettement financier net                           | (595)         | (903)         |
| Autres produits financiers                                    | 860           | 290           |
| Autres charges financières                                    | (868)         | (128)         |
| Autres produits et charges financiers (1)                     | (8)           | 162           |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>                                  | <b>2 672</b>  | <b>1 174</b>  |
| Charge d'impôt sur le résultat                                | (330)         | (83)          |
| <b>Résultat des activités abandonnées</b>                     | <b>2 342</b>  | <b>1 091</b>  |

(1) dont change -5 K€

## 61 - 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)  | 31.12.2010  | 31.12.2009 |
|---|-------------|------------|
| Résultat net part du Groupe                                     | (833 744)   | (911 469)  |
| Résultat après impôt des activités poursuivies                  | (1 768 765) | 5 488      |
| Nombre d'actions début de période                               | 3 412 200   | 3 412 200  |
| Nombre d'actions fin de période (1)                             | 3 250 000   | 3 412 200  |
| Nombre moyen d'actions d'autocontrôle                           | 135 687     | 284 512    |
| Nombre d'actions pondérées                                      | 3 195 413   | 3 127 689  |
| Actions potentielles dilutives :                                |             |            |
| Options moyennes pondérées (2)                                  | 24 000      | 24 000     |
| Actions gratuites moyennes pondérées (3)                        | 24 375      | 33 000     |
| Nombre pondéré d'actions et d'actions dilutives                 | 3 243 788   | 3 184 689  |
| Résultat net dilué par action                                   | (0,26)      | (0,29)     |
| Résultat après impôt des activités poursuivies dilué par action | (0,55)      | 0,00       |

(1) diminution le 06.07.10 de 162 200 actions

(2) 5 000 options annulées le 31.12.10 suite à démission

(3) distribution de 33 000 actions le 07.04.10 et attribution de 64 500 actions le 27.09.10

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

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

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

| Type d'engagement  | Société concernée | bénéficiaire / émetteur           | 2010              | 2009              |
|--|-------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Engagements donnés</b>  |                   |                                   |                   |                   |
| Hypothèque / emprunts  | SAPA              | Bank for Foreign Trade of Vietnam | -                 | 96 418            |
|  | CAN THO           | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 217 289           | 197 834           |
|  | HOI AN            | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 928 810           | 1 075 941         |
|  | PTBR              | Bank for Foreign Trade of Vietnam | 286 033           | 424 194           |
|  | SNC PCDPC         | Crédit Foncier                    | -                 | 1 725 468         |
| Nantissement de 22.060 titres Gascogne en garantie de l'emprunt FMB-AQUAPOLE                                 | EEM               | Crédit Coopératif                 | 697 817           | 726 542           |
| Nantissement de 100% des parts de SNC Paris Croix des Petits Champs  | SAIP & EEM        | Natixis Lease                     | 6 000 000         |                   |
| Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs | EEM               | Trésor Public                     | 313 000           | 313 000           |
| Nantissement de 87 786 titres Gascogne en garantie de lignes de découvert d'EEM                              | EEM               | BESV                              | -                 | 2 999 918         |
| Nantissement de 185.000 titres Gascogne en garantie d'emprunt d'EEM  | EEM               | BRED                              | 3 750 000         | 4 500 000         |
|  | <b>TOTAL</b>      |                                   | <b>12 192 949</b> | <b>12 059 315</b> |
| <b>Engagements reçus</b>   |                   |                                   |                   |                   |
| Caution sur avance Marcoux   | SAIP              | M. Coencas                        | 26 000            | 26 000            |
| Retour à meilleur fortune  | EEM               | YWIL                              | mémoire           | 6 321 000         |
|  | EEM               | SBB                               | mémoire           | mémoire           |
|  | <b>TOTAL</b>      |                                   | <b>26 000</b>     | <b>6 347 000</b>  |
| <b>Engagements réciproques</b>   |                   |                                   |                   |                   |
| Loyers futurs  | VVG               |                                   | 35 923            | 20 436            |
|  | ANGKOR            |                                   | 2 050 488         | 1 919 472         |
|  | PTBR              |                                   | 892 015           | 859 467           |
|  | SAPA              |                                   | 66 551            | 66 101            |
|  | EEM               | Grenat (hors taxes)               | 320 585           | 415 704           |
| Garantie décennale couverte par assurance  | LES VERGERS       | Divers                            | mémoire           | mémoire           |
|  | <b>TOTAL</b>      |                                   | <b>3 365 561</b>  | <b>3 281 180</b>  |

**63 - EFFECTIF ET DROIT A LA FORMATION**

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

|                                      | 31.12.2010   | 31.12.2009   |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Activités poursuivies</b>         |              |              |
| Cadres                               | 5            | 5            |
| Agents de maîtrise                   | 0            |              |
| Employés, ouvriers                   | 3            | 3            |
| <b>Total</b>                         | <b>8</b>     | <b>8</b>     |
| <b>Activités en cours de cession</b> |              |              |
| Cadres                               | 69           | 80           |
| Agents de maîtrise                   | 161          | 150          |
| Employés, ouvriers                   | 992          | 1 006        |
| <b>Total</b>                         | <b>1 222</b> | <b>1 236</b> |
| <b>Total</b>                         | <b>1 230</b> | <b>1 244</b> |
| Dont :                               |              |              |
| Hôtellerie                           | 1 217        | 1 212        |
| Aquaculture                          | 5            | 12           |
| Immobilier                           | 1            | 13           |
| Structure                            | 7            | 7            |
|                                      | 1 230        | 1 244        |
| Dont :                               |              |              |
| Europe                               | 13           | 20           |
| Asie                                 | 1 217        | 1 212        |
| Afrique                              |              | 12           |
|                                      | 1 230        | 1 244        |

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.

**64 - 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 | 31.12.2010 | Rémunérations brutes | Charges sociales | 31.12.2009 |
|-----------------------------|----------------------|------------------|------------|----------------------|------------------|------------|
| Avantages à court terme     | 469                  | 111              | 580        | 462                  | 97               | 560        |
| Actions gratuites (*)       | 387                  |                  | 387        |                      |                  | 0          |
| Indemnité de fin de contrat |                      |                  | 0          |                      |                  | 0          |
| <b>Total</b>                | <b>856</b>           | <b>111</b>       | <b>967</b> | <b>462</b>           | <b>97</b>        | <b>560</b> |

(\*) selon valeur au 31.12.10 - Valeur au jour de la décision d'attribution = 365 K€ - Valeur le jour de l'attribution = 245 K€

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                                | 31.12.2010 |            |                   | 31.12.2009 |           |                   |
|---|------------|------------|-------------------|------------|-----------|-------------------|
|   | Charges    | Produits   | Créances (dettes) | Charges    | Produits  | Créances (dettes) |
| <b>EEM</b>                                    |            |            |                   |            |           |                   |
| SCI MURILLO COURCELLES Bail                   |            |            |                   | 196        | 0         | 0                 |
| TOKAJ LENCSSES DÜLÖ Compte courant (1)        |            | 50         | 2 562             |            |           | 2 489             |
| TOKAJ HETSZÖLÖ Compte courant (1)             |            | 1          | 56                |            |           | 55                |
| VERNEUIL ET ASSOCIES Dette fournisseur        | 3          | 26         | (2)               |            | 14        | 15                |
| VERNEUIL PARTICIPATIONS Client et Fournisseur | 11         |            | 4                 | 6          |           | (2)               |
| GASCOGNE Créance client                       |            |            |                   |            |           | 1                 |
| SNC MATIGNON Créance client                   |            | 22         |                   |            |           |                   |
| <b>LES VERGERS</b>                            |            |            |                   |            |           |                   |
| DUC Avance                                    |            |            | 155               |            |           | 155               |
| <b>Total</b>                                  | <b>14</b>  | <b>100</b> | <b>2 775</b>      | <b>202</b> | <b>14</b> | <b>2 711</b>      |

(1) provisionné à 100% au 31.12.10

**65 - CHARGES FINANCIERES**

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

|                                       | 2010         | 2009         |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Produits d'intérêt et assimilés       | 626          | 836          |
| Charges d'intérêt et assimilés        | (493)        | (579)        |
| Coût de l'endettement financier net   | 132          | 257          |
| Produits (Charges) de change (1)      | 1 943        | (802)        |
| Produits (Charges) autres             |              |              |
| Autres produits et charges financiers | 1 943        | (802)        |
| <b>Charges financières</b>            | <b>2 075</b> | <b>(545)</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.

**66 - AUTRE INFORMATION**

|   | 2010    | 2009    |
|---|---------|---------|
| Honoraires des Commissaires aux comptes | 319 800 | 340 299 |

# 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 2010, sur :

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

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

## OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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

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

## JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants : La note 7) "Recours à des estimations" de l'annexe aux états financiers mentionne les jugements et estimations significatifs retenus par la Direction. 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.

## VERIFICATION SPECIFIQUE

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

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

*Paris et Paris-La Défense, 29 avril 2011  
Les Commissaires aux Comptes*

**SYNERGIE AUDIT**  
Michel Bachette-Peyrade

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
Philippe Thomas

# PROJET DE RESOLUTIONS

---

## 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 2010, 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 2010, 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 | 5 202 029,68 euros   |
| Résultat de l'exercice     | (4 028 042,77) euros |
|                            | 1 173 986,91 euros   |
| Affectation                |                      |
| Au report à nouveau        | 1 173 986,91 euros   |

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

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

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

### **CINQUIEME RESOLUTION** *(Renouvellement du mandat d'Administrateur de Monsieur Frédéric Doulcet)*

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'Administrateur de Monsieur Frédéric DOULCET 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 2013.

### **SIXIEME RESOLUTION** *(Nomination de Monsieur Guy Wyser-Pratte en qualité d'Administrateur)*

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, nomme en qualité d'Administrateur, Monsieur Guy WYSER-PRATTE, 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 2013.

### **SEPTIEME RESOLUTION** *(Renouvellement de mandat d'un Commissaire aux Comptes Titulaire et d'un Commissaire aux Comptes Suppléant)*

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, renouvelle le mandat de la société SYNERGIE AUDIT, Commissaire aux Comptes Titulaire et de son Suppléant, LAURENT MICHOT, pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

### **HUITIEME RESOLUTION** *(Nomination d'un Commissaire aux Comptes Titulaire et d'un Commissaire aux Comptes Suppléant)*

Les mandats de la société Ernst & Young Audit, Commissaire aux Comptes Titulaire et de son Suppléant, Alain Levrard venant à expiration à l'issue de cette Assemblée Générale,

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, décide de nommer pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 :

- En qualité de Commissaire aux Comptes Titulaire  
ERNST & YOUNG AUDIT ET AUTRES  
41, rue Ybry – 92200 Neuilly s/Seine  
RCS Nanterre 438 476 913  
Représentée par François Carrega
- En qualité de Commissaire aux Comptes Suppléant  
AUDITEX  
11, Allée de l'Arche – Faubourg de l'Arche – 92400 Courbevoie  
RCS Nanterre 438 476 913

### **NEUVIEME 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 2010, à la somme de CENT MILLE (100 000) Euros.

### **DIXIEME 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 11<sup>e</sup> résolution de la présente Assemblée.

Le prix maximum d'achat sera de 21 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 314 951 actions pour un montant maximum de 6 613 971 euros, non compris les actions autodétenues.

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

La présente autorisation est conférée au Conseil d'Administration pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale. Elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2010, dans sa 9<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

### **ONZIEME 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 10<sup>ème</sup> résolution votée par la présente Assemblée :

- autorise, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce, le Conseil d'Administration à annuler les actions acquises par la Société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires dans le cadre de l'article L.225-209 du Code de commerce, et ce, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et en conformité avec toutes autres dispositions légales et réglementaires applicables,
- autorise le Conseil d'Administration à réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles.

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

La présente autorisation est donnée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale. Elle annule et remplace celle consentie par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2010, dans sa 9<sup>ème</sup> résolution.

### **DOUZIEME RESOLUTION** *(Autorisation de réduction du capital social par voie d'Offre Publique de Rachat d'Actions de la Société)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Conseil d'Administration, conformément aux dispositions des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce, à réduire le capital social de la Société d'un montant nominal maximum de 13 600 000 euros par voie d'achat d'actions, au prix unitaire de 21 € (vingt et un euros), en vue de l'annulation d'un nombre maximum de 850 000 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune.

L'offre d'achat des actions prendra la forme d'une Offre Publique de Rachat d'Actions, réalisée conformément à la loi et aux règlements en vigueur.

L'Assemblée Générale prend acte que les actions autodétenues du contrat de liquidité (lequel est suspendu depuis le 17 mai 2011) ne seront pas apportées à l'Offre.

Le procès-verbal de la présente Assemblée sera déposé au Greffe du Tribunal de Commerce de Paris.

Les créanciers dont la créance sera antérieure à la date de dépôt au Greffe du Tribunal de Commerce de ce procès-verbal disposeront d'un délai de 20 jours à compter de la date de ce dépôt pour former opposition à la réduction, conformément aux articles L.225-205 et R.225-152 du Code de commerce.

L'opération de réduction de capital ne pourra commencer qu'après que le sort des oppositions, s'il en a été formé par les créanciers, ait été réglé, conformément aux dispositions de l'article L.225-205 du Code de commerce.

Un avis d'achat de 850 000 actions sera publié dans les conditions prévues par la loi et les règlements. Les actionnaires disposeront d'un délai de 20 jours à compter de la publication de cet avis pour transmettre leur demande de rachat au Conseil d'Administration.

Tous les droits attachés aux actions rachetées, y compris le droit aux bénéfices en cours, s'éteindront au jour du rachat.

Les actions rachetées par la Société seront annulées, conformément à la loi et aux règlements en vigueur, un mois (1 mois) plus tard après l'expiration du délai imparti aux actionnaires pour l'acceptation de l'offre de rachat, c'est-à-dire à la date de clôture de l'Offre Publique de Rachat et ne conféreront plus aucun droit social ; elles ne donneront notamment pas droit aux dividendes et acomptes sur dividendes mis en distribution postérieurement à leur acquisition par la Société.

La différence entre le prix d'achat des actions annulées et la valeur nominale sera imputée en priorité sur un compte distribuable de situation nette, c'est-à-dire sur le compte de primes et/ou de réserves distribuables, à l'exclusion de la réserve légale (sauf pour la fraction de celle-ci qui redeviendra disponible à la suite de la réduction de capital), des réserves statutaires et de l'écart de réévaluation, et, enfin, sur le compte report à nouveau.

### **TREIZIEME RESOLUTION** *(Pouvoirs au Conseil d'Administration pour réaliser la réduction de capital)*

Conformément à l'autorisation consentie dans sa 12<sup>ème</sup> résolution, l'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Conseil d'Administration en vue de :

- réaliser les rachats d'actions selon les modalités décrites ci-dessus ;
- réaliser la réduction de capital autorisée à la 12<sup>ème</sup> résolution par annulation des actions reçues et acceptées à l'Offre Publique de Rachat, en une ou plusieurs fois, dans un délai maximum d'un mois (1 mois) à compter de la clôture de l'Offre Publique de Rachat ;
- en cas d'opposition des créanciers, prendre toute mesure appropriée, constituer toute sûreté ou exécuter toute décision de justice ordonnant la constitution de garanties ou le remboursement de créances ;
- constater le nombre d'actions apportées à l'Offre Publique de Rachat ; au vu des résultats de celle-ci, procéder à leur annulation et constater la réalisation effective de la réduction de capital correspondante ;
- imputer la différence entre la valeur nominale des actions rachetées qui fera l'objet de la réduction de capital et le prix de rachat de ces actions en priorité sur un compte distribuable de situation nette, c'est-à-dire sur un compte de primes ou de réserves distribuables, à l'exclusion de la réserve légale (sauf pour la fraction de celle-ci qui redeviendra disponible à la suite de la réduction du capital), des réserves statutaires et de l'écart de réévaluation, et, enfin, sur le compte de report à nouveau ;
- procéder à la modification corrélative des statuts de la Société, et d'une façon générale, faire tout ce qui sera nécessaire, prendre toutes les mesures et effectuer toutes les formalités utiles à la réalisation ou qui seraient la conséquence de la présente autorisation.

Cette autorisation est valable jusqu'au 31 décembre 2011.

Conformément à l'article L.225-204 – alinéa 3 – du Code de commerce, le Conseil d'Administration en dressera procès-verbal qui sera soumis à publicité.

### **QUATORZIEME RESOLUTION** *(Radiation des titres de la Société d'Euronext et leur admission concomitante sur Alternext)*

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration, approuve, conformément aux dispositions de l'article L.421-14 du Code monétaire et financier, le transfert de cotation des instruments financiers de la Société du marché réglementé NYSE – Euronext – Compartiment C vers le marché multilatéral de négociations Alternext – NYSE Euronext.

L'Assemblée Générale confère au Conseil d'Administration tous pouvoirs pour prendre toutes mesures rendues nécessaires pour la réalisation des opérations de transfert, donner toutes garanties, choisir le listing sponsor, faire toutes déclarations, effectuer toutes formalités et d'une façon générale faire tout ce qui sera nécessaire à l'effet de mener à bien ce transfert.

**QUINZIEME RESOLUTION** *(Autorisation donnée au Conseil d'Administration de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Conseil d'Administration, dans le cadre de l'article L.225-177 et suivants du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au profit des bénéficiaires ci-après indiqués, des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions ordinaires de la Société.

Les bénéficiaires de ces options seront les salariés ou certains d'entre eux ou certaines catégories de personnels, et les mandataires sociaux tels que définis par la loi, tant de la Société que des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement dans les conditions de l'article L.225-280 du Code de commerce.

Le nombre total des actions qui seront ainsi offertes par le Conseil d'Administration, en application de la présente autorisation, et non encore levées, ne pourra excéder 3% du capital social, compte tenu des ajustements susceptibles d'être opérés en vertu de la réglementation en vigueur.

Il ne pourra être consenti d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux possédant individuellement plus de 10% du capital social.

L'autorisation est donnée pour une durée de trente-huit (38) mois à compter du jour de la présente Assemblée et les options consenties pourront s'exercer pendant une durée ne dépassant pas cinq (5) ans à partir du jour où elles auront été consenties.

La présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'option, et sera exécutée dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi et la réglementation en vigueur.

Le prix de souscription ou d'achat des actions sera déterminé le jour où les options seront consenties par le Conseil d'Administration et sera au moins égal, respectivement, à 95% de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour où l'option est consentie et à 95% du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L.225-208 et L.225-209 du Code de commerce.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration, dans les limites fixées ci-dessus, pour déterminer toutes les modalités des options, notamment :

- fixer les conditions dans lesquelles seront consenties les options, ces conditions pouvant comporter les clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions, sans que le délai imposé pour la conversion des titres ne puisse excéder trois (3) ans à compter de la levée de l'option,
- arrêter les catégories et la liste des bénéficiaires des options tels que prévus ci-dessus, ainsi que les quantités d'actions sur lesquelles elles porteront,
- fixer l'époque ou les époques auxquelles les options pourront être ouvertes et levées,
- décider les conditions dans lesquelles le prix et le nombre des actions pourront être ajustés dans les différentes hypothèses prévues aux articles 174-8 à 174-16 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967,
- suspendre temporairement et pour un délai maximum de trois (3) mois l'exercice des options en cas d'opération sur le capital comportant l'exercice d'un droit préférentiel de souscription,
- accomplir ou faire accomplir tous actes et formalités à l'effet de rendre définitive la ou les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution, modifier les statuts en conséquence et généralement faire le nécessaire.

L'Assemblée Générale autorise le Conseil d'Administration à prélever sur le compte "Report à Nouveau", pour autant qu'il soit créditeur et dans la limite de ce solde, les sommes nécessaires pour payer le dividende fixé au titre de l'exercice précédent aux actions provenant de l'exercice d'options de souscription qui serait effectué avant la date de la mise en paiement du dividende.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale autorise le Conseil d'Administration à imputer les frais d'augmentation de capital sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et à prélever sur ces primes les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Le Conseil d'Administration informera chaque année l'Assemblée Générale Ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.

**SEIZIEME RESOLUTION** *(Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la Société)*

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 et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, statuant dans le cadre des dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce décide :

- 1 / de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence pour décider, en une ou plusieurs fois, l'attribution gratuite au profit des salariés (ou de certains d'entre eux) et/ou mandataires sociaux (ou de certains d'entre eux) de la Société et/ou des sociétés ou groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens des dispositions de l'article L.225-197-2 du Code de commerce, d'actions ordinaires existantes ou à émettre de la Société,
- 2 / que le nombre total des actions attribuées gratuitement, en vertu de la présente délégation de compétence, ne pourra représenter plus de 3% du capital social à ce jour,
- 3 / que la présente autorisation comporte de plein droit renonciation des actionnaires à la partie des bénéfices, réserves et primes d'émission qui, le cas échéant, serait utilisée pour l'émission d'actions nouvelles,
- 4 / que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de deux (2) ans et que la durée minimale de conservation des actions par les bénéficiaires est fixée à deux (2) ans à compter de l'attribution définitive des dites actions.

L'Assemblée Générale prend acte que la présente décision comporte, dans les conditions prévues par les dispositions législatives en vigueur, renonciation de plein droit des actionnaires, au profit des attributaires d'actions gratuites, à la partie des bénéfices, réserves et primes d'émission qui, le cas échéant, serait utilisée pour l'émission d'actions nouvelles.

L'Assemblée Générale fixe à trente-huit (38) mois, à compter de ce jour, la durée de validité de la présente autorisation.

L'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation de compétence et notamment d'arrêter la liste des bénéficiaires d'actions gratuites, fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution, fixer les dates de jouissance des actions, le cas échéant de constater l'augmentation de capital, modifier les statuts en conséquence et plus généralement faire le nécessaire.

**DIX-SEPTIEME RESOLUTION** *(Augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre de l'article L.3332-18 à 24 du Code du travail)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions des articles L.3332-1 et L.3332-18 à 24 du Code du travail relatifs à l'actionnariat des salariés et des articles L.225.129-2, L-225-129-6 et L.225-138-1 du Code de commerce :

- délègue au Conseil d'Administration la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital, dans un délai maximum de vingt-six mois à compter du jour de la présente Assemblée, dans la limite de 1,5% du capital social existant au jour de la tenue du Conseil d'Administration décidant l'émission,
- réserve la souscription des actions à émettre aux salariés de la Société et des sociétés françaises et étrangères qui lui sont liées au sens de l'article L.225-180 du Code de commerce,
- constate que cette autorisation entraîne renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des salariés auxquels l'augmentation de capital est réservée,
- décide que le prix de souscription des actions nouvelles ne pourra être inférieur à la moyenne des derniers cours cotés lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision du Conseil d'Administration fixant la date d'ouverture des souscriptions, diminuée de la décote maximale prévue par la loi au jour de la décision du Conseil d'Administration.

**DIX-HUITIEME 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 MONSIEUR VALÉRY LE HELLOCO

### **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 Frédéric DOULCET)*

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Frédéric DOULCET.

### **RESOLUTION C** *(Fin de mandat de Monsieur Jean DUCROQUET)*

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Jean DUCROQUET.

### **RESOLUTION D** *(Fin de mandat de Monsieur Patrice DECAIX)*

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Patrice DECAIX.

### **RESOLUTION E** *(Fin de mandat de Monsieur Philippe LAMBERET)*

L'Assemblée Générale met fin, à effet immédiat, au mandat d'Administrateur de Monsieur Philippe LAMBERET.

### **RESOLUTION F** *(Nomination de Monsieur Valéry LE HELLOCO)*

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Valéry LE HELLOCO, né le 2 mars 1972 à Loudéac (France), demeurant 67 Palace Close, St Saviour – JE2 7SG JERSEY – Channel Islands, 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 2013.

### **RESOLUTION G** *(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 Solferino 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 2013.

### **RESOLUTION H** *(Nomination de Monsieur Antony DANNO)*

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Antony DANNO, né le 18 mars 1970 à Loudéac (France), demeurant Rue de Suisse n°8 à Saint Gilles (1060) - Belgique, 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 2013.



**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)



Imprimé sur papier issu de forêts gérées de façon durable





SIEGE SOCIAL

48 avenue Victor Hugo - 75116 Paris

Tél. : +33 1 53 83 95 60

Fax : +33 1 53 83 95 74

E-mail : [general@eem-group.com](mailto:general@eem-group.com)

Site internet : [www.eem-group.com](http://www.eem-group.com)

Site internet : [www.bourse.fr](http://www.bourse.fr) : FR0000035719