

## RAPPORT DE GESTION

### 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 profitabilité 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 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,
- la cession, conclue en octobre 2009 mais finalisée début janvier 2010, d'un lot de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs.

Depuis avril 2009, le groupe a mené sa politique de rachat d'action 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'établissaient 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 :

<b>Mode de comptabilisation Secteur et/ou filiales</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
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 -0,60M€ 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 HOTELLERIE	2,34	0,62	2,28
SECTEUR 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
Total	100	100	100

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

**Par zone géographique :**

ZONE GEOGRAPHIQUE	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
Total	100	100	100

\*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 3,43M€ 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€ (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 :

<b>SECTEURS</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
GASCOGNE	53,48	53,72	54,21
HOTELLERIE	29,67	25,40	32,85
FILIALES IMMOBILIERES	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 DÜLŐ 3,12% EN 2009 ET TOKAJ HETZÖLŐ 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 0,91M€. 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.

## **REGLES ET METHODES COMPTABLES**

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

## **ACTIVITE 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 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 dégagant 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 dégagée : 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 bénéfice 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 patrimoniale 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 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 27,48% 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 compte 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 octobre 2010	31 octobre 2009	31 octobre 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
Total du bilan	37,92	49,93	54,75

En conséquence, la contribution de SFC aux résultats de la société mère comme du groupe a été négative de 1.435K€ 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 (2,34M€ 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 :

<b>DECOMPOSITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
HEBERGEMENT	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 :

	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
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 profitabilité 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 M\$).

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\$ contre 115\$ 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 profitabilité 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 LENCSSES 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 2,7M€.

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 que 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'actionnariat

## 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 CLÔTURE – 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 M\$	Taux de change (€/€)	Montants convertis en M€
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 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 Société Française de Casinos dépendra des suites données à l'acquisition du droit de vote double de la participation de Framéliris.

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 3.391.706.

#### *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 d'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) :

<b>Nom et fonction</b>	<b>Exercice 2010</b>	<b>Exercice 2009</b>
François GONTIER, Président Directeur Général		
Salaires	183.893	161.387
Jetons de présence	16.200	-
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	<b>585.893</b>	<b>161.387</b>
Frédéric DOULCET, Directeur Général Délégué, Administrateur		
Honoraires (FDC)	200.928	200.928
Jetons de présence	16.200	17.135
Promesses d'actions gratuites*	385.800	-
Total	<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

**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 100K€, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d'une prime d'assurance RC mandataires sociaux.

TABLEAU DES JETONS DE PRESENCE (en euros)

Membres du Conseil d'Administration	Jetons versés en 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
TOTAL	90.000	72.865	90.000

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

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

(3) fin des fonctions le 30 juin 2007

(4) fin des fonctions le 30 août 2007

### 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 2009.

### TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

<b>Nature de la délégation</b>	<b>Autorisée par</b>	<b>Echéance</b>
Rachat d'actions propres à hauteur de 10% du capital : prix maximum d'achat 21 €	AGM du 25 juin 2010	24 décembre 2011
Annulation d'actions à hauteur de 10% du capital	AGM du 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 du 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 du 30 novembre 2007	29 janvier 2011

## LE TITRE ET LA BOURSE

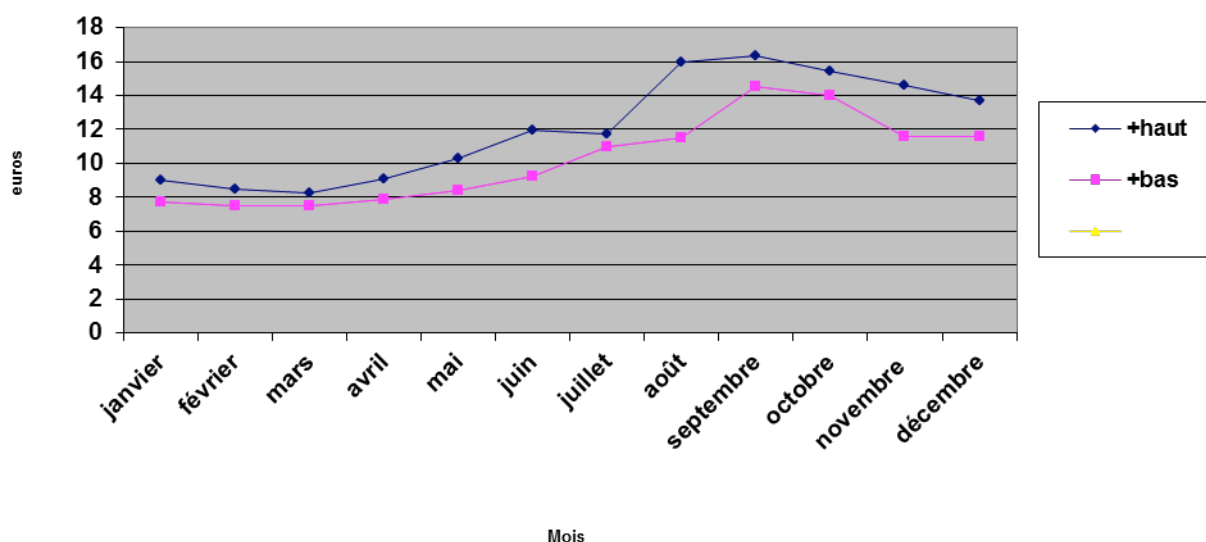
Les 3.250.000 actions qui composent le capital au 31 décembre 2010 sont cotées sur le marché Eurolist C de Nyse / Euronext Paris (Code ISIN FR 000035719).

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 :	7	(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 LIÉS À 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 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 LIÉS AUX ACTIVITÉS 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 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 Eurolist C de Nyse Euronext Paris.

Le placement en redressement judiciaire de cette société en août 2010, qui a rendu ces titres non liquides 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.

<b>Echéancier des Fournisseurs</b>	<b>AU 31/12/2010</b>	<b>A 1 mois</b>	<b>A 2 mois</b>	<b>A 3 mois</b>	<b>Au-delà</b>
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

	<b>ERNST &amp; YOUNG</b>				<b>SYNERGIE AUDIT</b>			
	Montants		%		Montants		%	
<b>Audit</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés :</b>								
- <i>EEM</i>	151.470	150.157	71%	70%	77.765	96.872	78%	78%
- <i>Filiales intégrées globalement</i>	68.562	65.327	29%	30%	22.003	27.943	22%	22%
<b>Autres diligences et prestations directement liées à la mission d'audit</b>								
<b>Sous 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>
<b>Autres prestations</b>								
<b>Juridique, fiscal, social</b>								
<b>Technologies de l'information</b>								
<b>Audit interne</b>								
<b>Sous Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>			<b>0</b>	<b>0</b>		
<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>

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

## 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 connaissances 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 Président Directeur Général	30.000	385.800
Frédéric DOULCET Directeur Général Délégué	30.000	385.800
Catherine MELMER Responsable Juridique	4.500	57.870
<b>Total</b>	<b>64.500</b>	<b>829.470</b>