

## BILAN CONSOLIDE ACTIF

En euros	Montant net au 31.12.2003	Notes	Montant net au 31.12.2002
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>			
Ecart d'acquisition	363 181	1	544 772
Immobilisations incorporelles	5 126 479	2-3	5 653 168
Immobilisations corporelles	36 129 285	2-4	36 827 048
Immobilisations financières	4 587 494	5	7 344 893
Titres mis en équivalence	55 962 308	6	56 455 833
	<b>102 168 747</b>		<b>106 825 714</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>			
Stocks et en-cours	24 661 033	7	27 262 413
Créances clients et comptes rattachés	3 143 176	8	3 579 116
Autres créances et comptes de régularisation	5 845 288	9	6 597 403
Valeurs mobilières de placement	361 598	11	2 429 470
Disponibilités	4 080 865		3 235 627
	<b>38 091 960</b>		<b>43 104 029</b>
Actifs et passifs nets en cours de cession		13	2 792 061
<b>TOTAL</b>	<b>140 260 707</b>		<b>152 721 804</b>

## BILAN CONSOLIDE PASSIF

En euros	31.12.2003	Notes	31.12.2002
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>			
Capital	37 938 768		31 810 240
Primes d'émission, de fusion, d'apport	107 466		2 384 208
Réserves consolidées	42 665 252		37 218 911
Bénéfice (perte) consolidé du groupe	(17 089 470)		4 684 091
	<b>63 622 016</b>	14	<b>76 097 450</b>
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>	<b>774 348</b>	15	<b>1 263 992</b>
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>	<b>8 819 058</b>	16	<b>14 422 722</b>
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>8 661 962</b>	17	<b>9 006 188</b>
<b>DETTES</b>			
Emprunts auprès des établissements de crédit	41 894 946	18	33 485 870
Emprunts et dettes financières divers	1 496 702	19	2 309 530
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 935 988	20	6 163 171
Dettes fiscales et sociales	3 162 447	21	3 225 833
Autres dettes et comptes de régularisation	5 893 240	22	6 747 048
	<b>58 383 323</b>		<b>51 931 453</b>
<b>TOTAL</b>	<b>140 260 707</b>		<b>152 721 804</b>



## ANNEXE

Les termes « EEM » ou « la société mère », utilisés ci-après, font référence à la société anonyme de droit français Electricité et Eaux de Madagascar (hors filiales consolidées). Le terme « groupe » fait référence à l'ensemble économique composé de la société EEM et de ses filiales consolidées.

### A. FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

Le groupe a poursuivi l'acquisition d'actions de Groupe Gascogne, société cotée au premier marché pour un montant de 0,6 million d'euros portant sa participation à 29,40% contre 29,21% au 31 décembre 2002.

EEM a initié une Offre Publique d'Echange sur les actions de Groupe Gascogne (société cotée au premier marché) qui n'a pas eu de suite positive. Au 31 décembre 2003, le groupe détenait 33,13% des droits de vote de cette société.

Le groupe a cédé en mars 2003 la totalité de sa participation dans la société Stcpa Bois à Maurel & Prom avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2003. Les titres ainsi que les comptes courants détenus ont été cédés pour une valeur de 3,3 millions d'euros dégageant une plus-value consolidée de 189 Keuros.

Parallèlement, EEM a acquis, de la société Maurel & Prom, 100% du capital de la CAM qui détenait elle-même 100% du capital de la Ferme Marine des Baleines, société d'aquaculture maritime. Les titres et les comptes courants détenus par Maurel & Prom ont été acquis pour un prix de 3,3 millions d'euros dégageant un écart négatif d'acquisition de 2,4 millions d'euros. CAM a absorbé La Ferme Marine des Baleines par transmission universelle de patrimoine et parallèlement modifié son nom en FMB-Aquapole.

Au cours du quatrième trimestre de 2003, le groupe a refinancé auprès d'une banque vietnamienne ses investissements hôteliers au Vietnam pour 9,8 millions de dollars.

### B. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires actuellement en vigueur en France, notamment le règlement n° 99.02 du Comité de la Réglementation Comptable sur les comptes consolidés.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2002, le groupe s'est également conformé à l'application des nouvelles règles de comptabilisation sur les passifs (règlement CRC 00/06) ; l'incidence en résultant sur les capitaux propres consolidés à l'ouverture n'est pas significative.

Afin de faciliter la comparabilité des comptes, par suite de la vente de Stcpa Bois mentionnée ci-dessus, les comptes au 31 décembre 2002 présentent les actifs et les passifs de Stcpa Bois regroupés sur une ligne distincte du bilan consolidé intitulée « Actifs et passifs nets en cours de cession » et le résultat de cette société sur une seule ligne du compte de résultat intitulée « Quote-part dans le résultat des entreprises en cours de cession ».

#### a) Périmètre de consolidation

Les entreprises contrôlées, de manière exclusive par Electricité et Eaux de Madagascar sont consolidées par intégration globale.

Les entreprises dans lesquelles Electricité et Eaux de Madagascar a une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. Celle-ci est présumée quand le pourcentage de droits de vote est compris entre 20 et 50%.

Ont été exclues du périmètre de consolidation les filiales qui n'ont pas un caractère de détention durable, de création récente ou qui n'ont pas d'activité.

#### b) Méthodes de consolidation

La consolidation a été réalisée à partir des comptes annuels au 31 décembre 2003 d'Electricité et Eaux de Madagascar et des comptes ou situations des filiales arrêtés à la même date.

Toutes les transactions entre les sociétés consolidées sont éliminées.

#### c) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont inscrites au coût d'acquisition. Elles comprennent essentiellement des droits d'utilisation de terrains amortis sur la durée d'utilisation.

#### d) Ecarts d'acquisition

L'écart d'acquisition représente la différence entre le prix d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs et passifs identifiés des entreprises acquises.

- > Lorsqu'il est positif, il est inscrit à l'actif du bilan sous la ligne "Ecarts d'acquisition". Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur cinq ans, sauf ceux de faible valeur qui sont amortis sur un an.
- > Lorsqu'il est négatif, il est inscrit au passif du bilan en "provisions pour risques". La provision fait l'objet d'un plan de reprise étalé sur cinq ans. Lorsqu'un événement particulier intervient ou lorsque l'écart est de faible valeur, les modalités de reprise peuvent être accélérées.

**e) Immobilisations corporelles**

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

Les amortissements sont calculés sur la durée de vie estimée des immobilisations selon les méthodes linéaire (L) ou dégressive (D) suivantes :

- > Constructions : L sur 20 à 35 ans,
- > Ouvrages d'infrastructure : L sur 8 à 10 ans,
- > Installations techniques : L sur 3 à 10 ans,
- > Agencements et installations : L sur 4 à 10 ans,
- > Matériel de transport : L sur 3 à 8 ans,
- > Matériel de bureau et informatique : L ou D sur 2 à 5 ans,
- > Mobilier de bureau : L sur 3 à 10 ans.

**f) Participations non consolidées et créances rattachées**

Les titres de participations figurent au bilan à leur coût d'acquisition.

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.

Lorsque les perspectives de rentabilité ne sont pas assurées, les titres et les créances sur les filiales et participations sont dépréciés à hauteur des pertes cumulées de ces dernières. Lorsque les pertes dépassent la valeur des titres et des créances, une provision pour risques est constatée.

**g) Titres immobilisés de l'activité de portefeuille**

Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille figurent au bilan à leur coût d'acquisition.

Une provision est constituée lorsque leur valeur estimative, basée sur la dernière situation nette réestimée connue et les perspectives de rentabilité, est inférieure au coût d'acquisition.

**h) Stocks**

Les stocks sont valorisés au coût d'acquisition ou de production.

Le coût de production inclut les consommations et les coûts directs et indirects de production.

Les stocks sont valorisés selon la méthode premier entré-premier sorti (FIFO).

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.

**i) Créances**

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

**j) Valeurs mobilières de placement**

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées au plus bas de leur valeur d'acquisition ou de leur valeur de marché.

Les valeurs mobilières de placement acquises ou vendues sur le marché avec « Service à règlement différé » sont, conformément aux dispositions de l'article L 431-2 du Code monétaire et financier, inscrites ou sorties de l'actif du bilan lors du règlement du prix. Entre la date de la transaction et la date de la liquidation, elles figurent en engagement hors bilan.

**k) Opérations en devises**

Les charges et produits en devises sont enregistrés pour leur contre-valeur en euros à la date de l'opération. Les dettes, créances et disponibilités en devises figurent au bilan pour leur contre-valeur en euros au cours de clôture. La différence résultant de la conversion en devises à ce dernier cours est portée au compte de résultat sur les lignes « différence de change ».

**l) Charges à répartir**

Les charges à répartir comprennent principalement pour les exploitations forestières et les hôtels, les charges encourues dans la période de préexploitation. Elles sont amorties à compter du début de l'exploitation. Un amortissement exceptionnel est constaté en cas d'échec de l'opération.

**m) Provisions pour risques et charges**

Les provisions pour risques et charges sont relatives aux principales éventualités suivantes :

- > litiges,
- > engagement de versement de rentes pris antérieurement par la société,
- > risques éventuels sur les filiales,
- > risques de change,
- > risques sur contrôles fiscaux.

En raison de la structure du groupe et de l'ancienneté moyenne faible des personnels, les engagements de retraite sont considérés comme non significatifs et ne sont pas provisionnés.

**n) Impôts différés**

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporaires entre les résultats comptable et fiscal selon la méthode du report variable.

Conformément au règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable, les actifs d'impôts différés, notamment en raison de pertes reportables ou d'amortissements différés, ne sont pris en compte que s'il est probable que l'entreprise pourra les récupérer dans les délais de prescription.

Par mesure de prudence, aucun impôt différé n'a été constaté sur les déficits fiscaux reportables et sur les amortissements différés.

**o) Conversion des comptes annuels des filiales étrangères**

Les comptes des sociétés étrangères sont tenus dans la monnaie locale ou de fonctionnement de chaque filiale. Les postes du bilan sont convertis en euros sur la base des cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les postes de capitaux propres sont convertis aux taux historiques ; l'écart résultant des variations de cours de change par rapport à l'exercice précédent est accumulé sous la rubrique « Ecart de conversion », inscrite dans les capitaux propres. Les postes du compte de résultat et les flux de trésorerie sont convertis sur la base des taux moyens de l'exercice.

**p) Intérêts minoritaires**

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

**q) Résultat exceptionnel**

Les produits et charges exceptionnels du compte de résultat consolidé incluent les éléments exceptionnels provenant des activités ordinaires et les éléments extraordinaires. Les éléments exceptionnels provenant de l'activité ordinaire sont ceux dont la réalisation n'est pas liée à l'exploitation courante de l'entreprise, soit parce qu'ils sont anormaux dans leur montant ou leur incidence, soit parce qu'ils surviennent rarement.

**r) Résultat par action**

Le résultat de base par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions composant le capital en circulation pendant l'exercice.

Ce nombre, ainsi que le résultat de base par action, est modifié pour tenir compte de l'effet éventuel de dilution des actions à émettre dans le cadre des obligations remboursables ou convertibles émises.

Lorsque le résultat de base par action est négatif, le résultat dilué par action est identique au résultat de base par action.

Toutes les données par action fournies au pied du compte de résultat sont détaillées en note 29.

**s) Application des normes IFRS**

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, le Groupe adoptera les normes internationales à compter de l'exercice 2005 pour l'établissement de ses comptes consolidés. A cet effet, une étude de l'impact des normes IFRS sera engagée au cours de l'exercice 2004. L'impact des principaux changements entre les principes comptables français et les normes IFRS, susceptibles d'avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés figureront dans les états financiers du premier semestre 2004.

## C. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Sociétés	Siège	Siren	Pourcentages d'intérêt	
			31.12.2003	31.12.2002
EEM	Paris	602 036 782		
<b>Secteur bois &amp; papier :</b>				
Groupe Gascogne	Saint-Paul-les-Dax	895 750 412	29,40 %	29,21 %
Société Industrielle Ober	Bar-le-Duc	382 745 404	100,00 %	100,00 %
Ober Furnier	Allemagne		Déconsolidée	100,00 %
Compagnie des Bois et Meubles	Paris	413 497 470	100,00 %	100,00 %
Stcpa Bois	Congo		Déconsolidée	100,00 %
Société des Bois de Bayanga	Centrafrique		71,24 %	71,24 %
Yangon Wood Industries Ltd	Union of Myanmar		100,00 %	100,00 %
<b>Secteur hôtelier :</b>				
HDH	Paris	379 894 173	100,00%	100,00%
Victoria Sapa Hotel	Vietnam		100,00 %	100,00 %
Victoria Can Tho Hotel	Vietnam		60,00 %	60,00 %
Victoria Hang Chau Hotel	Vietnam		80,00 %	80,00 %
Victoria Hoi An Resort	Vietnam		56,00 %	56,00 %
Eem Hoi An HK Ltd	Hong Kong		80,00 %	80,00 %
Phan Thiet Bungalow Resort	Vietnam		100,00 %	100,00 %
Victoria Vietnam Group	Vietnam		100,00 %	100,00 %
Eem Victoria HK Ltd.	Hong Kong		100,00 %	100,00 %
Victoria Angkor Co. Ltd	Cambodge		79,00 %	79,00 %
Other Ways	Thaïlande		83,00%	83,00%
<b>Secteur immobilier :</b>				
SAIP	Paris	308 410 547	97,19 %	97,13 %
Les Vergers	Noves	399 552 272	100,00 %	100,00 %
Antana Kft	Hongrie		100,00 %	100,00 %
Snc Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00 %	50,00 %
<b>Secteur pétrolier :</b>				
Petrojet International	Paris	413 400 086	70,52 %	70,52 %
<b>Aquaculture :</b>				
Aquafarm Investment Pte	Singapour		60,00 %	60,00 %
Myanmar Aquamargue Limited	Union of Myanmar		60,00 %	Non consolidée
FMB-Aquapole	La Celle Saint-Cloud	672 026 507	100,00 %	-
<b>Divers :</b>				
Eem Conseils	Paris	399 932 573	100,00 %	100,00 %
Matériels Locations Services	Paris	390 659 407	100,00 %	100,00 %
Tokaj-Lencsés Dülö Kft	Hongrie		100,00 %	100,00 %

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de Groupe Gascogne consolidé par mise en équivalence.

Conformément aux règles précisées en note B.a., les sociétés Oberflex Incorporated (USA), Ober Oevel (Belgique), sans activité, Semno destinée à être revendue, River Park Hotel de création récente n'ont pas été consolidées.

FMB-Aquapole et Myanmar Aquamargue Limited ont été intégrées pour la première fois dans le périmètre de consolidation.

La société Ober Furnier a été sortie du périmètre de consolidation ainsi que la société Stcpa Bois.

**D. COMPLEMENTS D'INFORMATION SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT**

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

**1) ECARTS D'ACQUISITION**

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	908	908
Augmentations <sup>(1)</sup>	72	
Valeur brute à la clôture	980	908
Amortissements à l'ouverture	363	182
Dotations de l'exercice	254	181
Amortissements à la clôture	617	363
<b>Valeur nette</b>	<b>363</b>	<b>545</b>

(1) Ecart d'acquisition sur le rachat des minoritaires de Snc Paris Croix des Petits Champs amorti à 100% sur la période.

La valeur nette au 31 décembre 2003 correspond à l'écart d'acquisition sur la société Petrojet International.

**2) ECARTS D'EVALUATION AFFECTES AUX IMMOBILISATIONS**

L'affectation aux immobilisations des écarts d'évaluation est la suivante :

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
A l'ouverture	4 950	4 017	4 950	4 265
Augmentation				
Amortissement		(247)		(248)
A la clôture	4 950	3 770	4 950	4 017
Dont :				
Concessions (*)	3 561	2 849	3 561	3 026
Constructions (**)	1 389	921	1 389	991

(\*) Société des Bois de Bayanga

(\*\*) Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses

**3) IMMOBILISATIONS INCORPORELLES**

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	7 274	6 495
Acquisitions	251	1 822
Diminutions	(53)	(327)
Variation de périmètre	12	(295)
Ecart de conversion	(489)	(421)
Valeur brute à la clôture	6 995	7 274
Amortissements & provisions à l'ouverture	1 621	1 276
Dotations de l'exercice	414	423
Reprise de l'exercice	(84)	(1)
Variation de périmètre	12	(2)
Ecart de conversion	(94)	(75)
Amortissements & provisions à la clôture	1 869	1 621
<b>Valeur nette</b>	<b>5 126</b>	<b>5 653</b>

Ces immobilisations incorporelles se ventilent ainsi :

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Concessions	3 690	2 970	3 568	3 027
Droits d'utilisation de terrains	2 160	1 847	2 532	2 177
Brevets	420	190	411	231
Logiciels	278	19	315	21
Divers	447	100	448	197
<b>Total</b>	<b>6 995</b>	<b>5 126</b>	<b>7 274</b>	<b>5 653</b>
Dont :				
Industrie du bois	4 131	2 930	4 179	3 197
Immobilier	8	-	9	2
Hôtellerie	2 261	1 887	2 640	2 217
Pétrole	411	186	411	231
Aquaculture	28	2	-	-
Divers	156	121	35	6

#### 4) IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	62 802	69 297
Acquisitions	7 091	4 400
Diminutions	(3 379)	(70)
Variation de périmètre <sup>(1)</sup>	4 178	(4 930)
Ecarts de conversion <sup>(2)</sup>	(7 209)	(5 719)
Reclassement <sup>(3)</sup>	1 637	(176)
Valeur brute à la clôture	65 120	62 802
Amortissements & provisions à l'ouverture	25 975	25 093
Dotations de l'exercice	3 768	5 044
Reprise de l'exercice	(2 696)	(32)
Variation de périmètre <sup>(1)</sup>	3 590	(2 775)
Ecarts de conversion <sup>(2)</sup>	(1 651)	(1 179)
Reclassement	4	(176)
Amortissements & provisions à la clôture	28 990	25 975
<b>Valeur nette</b>	<b>36 130</b>	<b>36 827</b>

(1) Ober Furnier, FMB Aquapole

(2) Les variations négatives de change portent principalement sur les investissements hôteliers au Vietnam exprimés en US dollars.

(3) Investissements corporels de Myanmar Aquamarque précédemment classés en investissements financiers.

Les principales variations de l'exercice concernent :

Les investissements (nets des cessions) du groupe dans les secteurs suivants :

> hôtellerie	5 657
> industrie du bois	(552)
> immobilier	252
> aquaculture	1 250
> divers	389
> reclassement	1 632
> la charge d'amortissement de l'exercice pour	(3 768)
> les écarts de conversion	(5 557)
<b>Soit au total</b>	<b>(697)</b>

Ces immobilisations incorporelles se ventilent ainsi :

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Terrains	2 240	2 128	2 298	2 262
Constructions	25 936	17 012	28 109	19 313
Installations techniques	19 005	4 803	17 080	5 380
Autres immobilisations	9 393	4 036	10 119	5 153
En cours et avances sur commandes	8 546	8 151	5 196	4 719
<b>Total</b>	<b>65 120</b>	<b>36 130</b>	<b>62 802</b>	<b>36 827</b>
Dont :				
Industrie du bois	19 686	4 685	23 776	7 124
Immobilier	9 794	6 975	10 299	7 704
Hôtellerie	27 359	21 447	26 967	21 416
Pétrole	1 506	283	1 575	524
Aquaculture	6 236	2 314	-	-
Divers	539	426	185	59

#### 5) IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les immobilisations financières s'analysent ainsi :

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Titres de participation	2 977	2 885	5 981	5 329
Créances rattachées à des participations	724	361	1 413	589
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	500	500	750	500
Autres titres immobilisés	31	-	31	-
Autres immobilisations financières	842	842	926	926
<b>Total</b>	<b>5 074</b>	<b>4 588</b>	<b>9 101</b>	<b>7 344</b>
Dont :				
Industrie du bois	773	703	2 069	647
Immobilier	3 333	2 948	3 307	3 254
Hôtellerie	342	342	521	521
Pétrole	17	17	17	17
Aquaculture	3	3	2 396	2 396
Divers	606	575	791	509

#### a) Titres de participations

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	5 981	822
Acquisitions		5 306
Diminution	(572)	(8)
Variation de périmètre	(2 396)	71
Ecart de conversion	(36)	(210)
Valeur brute à la clôture	2 977	5 981
Provisions à l'ouverture	652	650
Dotations de l'exercice	21	9
Reprise de l'exercice	(581)	(7)
Provisions à la clôture	92	652
<b>Valeur nette</b>	<b>2 885</b>	<b>5 329</b>

La variation de périmètre pour 2 396 Keuros correspond aux sommes investies au 31 décembre 2002 par le groupe dans Myanmar Aquamargue, entrée dans le périmètre de consolidation au 1<sup>er</sup> janvier 2003, et qui ont fait l'objet d'une inscription en charges à répartir pour 756 K€ et en immobilisations corporelles pour 1 640 K€ (Cf. § 4).

Conformément aux règles précisées en note B.a, ce poste correspond aux participations dans les entreprises non consolidées (Cf. informations détaillées § 35 infra), savoir :

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Semno	2 594	2 594	2 594	2 594
Aquamargue Myanmar	-	-	2 396	2 396
River Park Hotel	178	178	215	215
Villa Pradon	41	21	41	41
Divers	164	92	735	83
	2 977	2 885	5 981	5 329

#### b) Créances rattachées

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	1 413	2 065
Augmentations	107	127
Diminutions	(796)	(284)
Variation de périmètre	-	(495)
Valeur brute à la clôture	724	1 413
Provisions à l'ouverture	824	995
Dotation de l'exercice	310	-
Reprise de l'exercice	(771)	(171)
Provisions à la clôture	363	824
<b>Valeur nette</b>	<b>361</b>	<b>589</b>

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Villa Pradon	517	212	500	500
S2jb	87	87	83	83
Immober	62	62	-	-
Financière Alma Messine	53	-	53	-
Tribois	-	-	771	-
Divers	5	-	6	6
	724	361	1 413	589

#### c) Titres immobilisés de l'activité de portefeuille

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	750	15 375
Diminutions	(250)	(14 625)
Valeur brute à la clôture	500	750
Provisions à l'ouverture	250	413
Dotation de l'exercice	-	264
Reprise de l'exercice	(250)	(427)
Provisions à la clôture	0	250
<b>Valeur nette</b>	<b>500</b>	<b>500</b>

La diminution des T.I.A.P. résulte principalement de la sortie des titres Tigres de Papier par suite du prononcé, par le Tribunal de Commerce, le 25 mars 2003, de sa liquidation judiciaire.

Au 31 décembre 2003, ce poste représente :

> un investissement de 7,55% dans la société Tokaj Hetzolo, société propriétaire d'un domaine vinicole en Hongrie pour	500
> 22,73% d'intérêts dans le Fonds Apollo Real Estate pour	0
En février 2004, les intérêts détenus dans ce partnership ont été cédés pour un montant de 3 millions de dollars.	

#### d) Variation de la valeur estimative des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (\*)

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur estimative à l'ouverture	5 728	32 286
Acquisitions de l'exercice		-
Remboursement de l'exercice (**)	(5 661)	(17 366)
Plus (moins) values sur cessions	(250)	3 169
Variation de la provision pour dépréciation	250	163
Variation des plus-values latentes sur les titres immobilisés de l'activité de portefeuille acquis antérieurement	3 550	(12 524)
Valeur estimative à la clôture	3 617	5 728
Fractions du portefeuille évaluées :		
Au coût de revient	500	500
D'après la situation nette réévaluée	3 117	5 228

(\*) Données non auditées

(\*\*) Les remboursements concernent pour l'exercice 2003, les dividendes reçus du fonds ; en 2002 ils concernaient le remboursement du capital investi.

#### e) Autres immobilisations financières

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute à l'ouverture	926	813
Augmentation	102	297
Diminution	(141)	(120)
Variation de périmètre	3	(16)
Ecart de conversion	(48)	(48)
Valeur brute à la clôture	842	926

Il s'agit des prêts consentis au titre de l'effort de construction ou au personnel pour 233 K€ (31.12.2002 : 247) et de dépôts et cautionnements versés pour 609 K€ (31.12.2002 : 679).

#### 6) TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Au cours de la période le Groupe a acquis 9 210 titres complémentaires de Groupe Gascogne, pour un prix total de 577 K€, portant ainsi sa participation à un total de 31,58% au 31 décembre 2003 (31.12.2002 : 31,39%) compte tenu des actions propres annulées.

La valeur d'équivalence, ainsi que la contribution que génère cette participation dans les comptes du Groupe, a été estimée sur la base des informations, provisoires et partielles, communiquées au marché le 16 mars 2004.

	31.12.2003	31.12.2002
Pourcentage d'intérêts (*)	31.58%	31.39%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	56 456	46 813
Ajustement à la juste valeur	-	(401)
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	922	8 132
Dividendes reçus	(1 544)	(1 453)
Quote-part de résultat	128	3 365
Valeur d'équivalence à la clôture	55 962	56 456
Valeur d'acquisition	45 583	45 006
Ecart négatif à l'ouverture	5 665	6 040
Augmentation	346	1 560
Diminution		(401)
Reprise de la période	(1 534)	(1 534)
Ecart négatif à la clôture	4 477	5 665

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

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

	31.12.2003	31.12.2002
Actif immobilisé	193 692	201 622
Actif circulant	318 796	322 195
Comptes de régularisation actif	7 462	5 835
<b>Actif</b>	<b>519 950</b>	<b>529 652</b>
Capitaux propres (part du Groupe)	176 558	181 474
Intérêts minoritaires	215	239
Autres fonds propres	398	610
Subventions d'investissement	1 045	1 060
Impôts différés	4 014	4 047
Provisions pour risques et charges	41 396	29 985
Emprunts et dettes financières	163 380	158 181
Autres dettes et comptes de régularisation	132 944	154 056
<b>Passif</b>	<b>519 950</b>	<b>529 652</b>
Chiffre d'affaires	615 988	600 003
Excédent brut d'exploitation	36 144	49 426
Résultat d'exploitation	6 571	23 062
Résultat courant	1 824	18 223
Résultat net des entreprises intégrées	(698)	11 256
Résultat net de l'ensemble consolidé	339	10 788
Résultat net (part du groupe)	353	10 721

## 7) STOCKS

	31.12.2003		31.12.2002	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Matières premières	5 654	5 562	2 763	2 763
En cours de production	1 074	1 074	1 710	1 710
Stocks de produits intermédiaires et finis	4 621	4 574	9 155	9 155
Stocks de marchandises	13 816	13 451	13 752	13 634
<b>Total</b>	<b>25 165</b>	<b>24 661</b>	<b>27 380</b>	<b>27 262</b>
Dont :				
Industrie du bois	8 970	8 773	14 902	14 879
Immobilier	12 027	11 925	12 079	11 984
Hôtels	344	344	236	236
Aquaculture	3 547	3 547	-	-
Pétrole	277	72	163	163
	<b>25 165</b>	<b>24 661</b>	<b>27 380</b>	<b>27 262</b>

## 8) CLIENTS

	31.12.2003	31.12.2002
Créances clients et comptes rattachés	3 734	4 359
A déduire : provision pour dépréciation	(591)	(780)
<b>Valeur nette</b>	<b>3 143</b>	<b>3 579</b>
Dont :		
Industrie du bois	1 616	2 031
Immobilier	488	569
Hôtels	589	807
Aquaculture	318	-
Pétrole	35	23
Divers	97	149
	<b>3 143</b>	<b>3 579</b>

**9) AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION**

	31.12.2003	31.12.2002
Avances et acomptes versés	363	151
Créances sur l'Etat	1 859	1 047
Créances et comptes courants sur participations non consolidées	-	134
Autres créances diverses	3 032	5 108
Créances sur cessions d'immobilisation	330	-
Charges constatées d'avance	628	1 118
Charges à répartir	1 090	459
Valeur brute	7 302	8 017
A déduire : provision pour dépréciation	(1 457)	(1 419)
<b>Valeur nette</b>	<b>5 845</b>	<b>6 597</b>
Dont :		
Industrie du bois	1 380	1 437
Immobilier	757	2 768
Hôtels	1 804	1 345
Aquaculture	931	6
Pétrole	339	393
Divers	634	648
<b>Valeur nette</b>	<b>5 845</b>	<b>6 597</b>

**10) ECHEANCE DES CREANCES**

	Montant brut	Moins d'un an	Plus d'un an
Actif immobilisé			
Créances rattachées et autres immobilisations financières	1 566	595	971
Actifs circulant :			
Clients et comptes rattachés et autres créances	10 696	9 565	1 132
<b>Total au 31.12.2003</b>	<b>12 262</b>	<b>10 160</b>	<b>2 103</b>

**11) VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT**

	31.12.2003			31.12.2002		
	Valeur comptable brute	Valeur nette	Valeur de marché	Valeur comptable brute	Valeur nette	Valeur de marché
Titres cotés	-	-	-	1 286	1 256	1 273
Opcvm	362	362	366	1 174	1 174	1 184
	<b>362</b>	<b>362</b>	<b>366</b>	<b>2 460</b>	<b>2 430</b>	<b>2 457</b>

**12) EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE**

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 :

	31.12.2003		31.12.2002	
	K\$	Keuros	K\$	Keuros
Immobilisations	30 090	23 824	24 331	23 201
Actifs circulants	10 424	8 254	5 728	5 462
Emprunts	(10 004)	(7 921)	-	-
Autres dettes	(5 370)	(4 252)	(3 548)	(3 384)
	<b>25 140</b>	<b>19 905</b>	<b>26 511</b>	<b>25 279</b>

**13) ACTIFS ET PASSIFS NETS EN COURS DE CESSION**

Ainsi qu'indiqué en note 4. Annexe A, du fait de l'opération de vente de Stcpa Bois en cours au 31 décembre 2002, formalisée par acte en date du 18 mars 2003 avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2003, les actifs, passifs de Stcpa Bois ont été regroupés sur une ligne distincte.

**14) CAPITAUX PROPRES – PART DU GROUPE**

Les capitaux propres consolidés ont évolué comme suit :

	Capital	Primes	Réserves consolidées			Résultat de l'exercice	Capitaux propres consolidés
			Actions propres	Réserves	Ecarts de conversion		
<b>31.12.2001</b>	<b>28 627</b>	<b>5 125</b>	<b>0</b>	<b>41 108</b>	<b>1 980</b>	<b>(3 166)</b>	<b>73 674</b>
Affectation du résultat				(3 166)		3 166	-
Dividendes versés				(2 590)			(2 590)
Acquisitions de titres EEM			(1 560)				(1 560)
Augmentation de capital	2 862	(2 862)					-
Conversion des ORA	321	121					442
Ecarts de conversion					1 447		1 447
Résultat						4 684	4 684
<b>31.12.2002</b>	<b>31 810</b>	<b>2 384</b>	<b>(1 560)</b>	<b>35 352</b>	<b>3 427</b>	<b>4 684</b>	<b>76 097</b>
Affectation du résultat				4 684		(4 684)	-
Dividendes versés				(2 865)			(2 865)
Réduction de capital	(1 246)	(314)	1 560				-
Conversion des ORA	3 927	1 485					5 412
Augmentation de capital	3 448	(3 448)					-
Ecarts de conversion				2 351	(284)		2 067
Résultat						(17 089)	(17 089)
<b>31.12.2003</b>	<b>37 939</b>	<b>107</b>	<b>-</b>	<b>39 522</b>	<b>3 143</b>	<b>(17 089)</b>	<b>63 622</b>

La variation des fonds propres du groupe au cours de l'exercice s'analyse ainsi :

> 77 900 actions propres détenues au 31 décembre 2002, pour 1 560 ont été annulées par réduction du capital et de la prime d'émission.	
> 244 667 actions ont été créées, sur la base de 1,28 action pour une obligation, par suite de l'option de remboursement exercée par les porteurs de 191 150 ORA. Ces actions ont été émises au prix de 22,05 EUR l'une, incluant une prime de conversion de 6,05 EUR, soit au total	5 396
> 215 490 actions ont été attribuées gratuitement sur la base d'une action nouvelle pour dix actions anciennes par prélèvement sur la prime d'émission,	
> 776 actions ont été créées, sur la base de 1,41 action pour une obligation, par suite de l'option de remboursement exercée par les porteurs de 550 ORA. Ces actions ont été émises au prix de 20 EUR l'une, incluant une prime de conversion de 4 EUR, soit au total	16
> du dividende net de 1,50 EUR versé aux 1 910 240 actions en circulation, soit	(2 865)
> des écarts de conversion	2 067
> de la perte de l'exercice	(17 089)
<b>Soit au total</b>	<b>(12 475)</b>

Au 31 décembre 2003, le capital est composé de 2 371 173 actions d'une valeur nominale de 16 EUR chacune (31.12.2002 : 1 988 140 actions).

**Augmentations futures de capital**

■ Par autorisations accordées lors de l'assemblée générale mixte du 19 juin 2003, le conseil d'administration dispose :

- du pouvoir d'augmenter le capital social par attribution gratuite d'actions ou élévation du nominal, dans la limite de 5 millions d'euros de nominal ;
- de faire acquérir par la Société, ses propres actions, dans la limite de 10% de son capital social et pour une durée de 18 mois, à un prix d'achat ne pouvant être supérieur à 33 euros par actions et à un prix de vente ne pouvant être inférieur à 33 euros par actions. Cette opération a donné lieu à une note d'information visée par la Commission des Opérations de Bourse en date 27 mai 2003 sous le numéro 03-490.

 ■ Par autorisation accordée par l'assemblée générale extraordinaire du 1<sup>er</sup> août 2003, le conseil d'administration dispose :

- du droit d'émettre, avec maintien du droit préférentiel de souscription, des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital, à concurrence de montants nominaux de 80 millions d'euros pour les titres de capital et de 300 millions d'euros pour les titres de créances,
- pour les mêmes durée et montant, de la faculté d'émettre des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, avec faculté de conférer aux actionnaires un délai de priorité, les titres de capital devant être émis à un prix non inférieur à la moyenne de dix bourses consécutives choisies parmi les vingt précédant la décision d'émission,
- pour les mêmes durée et montant, de la faculté d'émettre sans droit préférentiel de souscription, des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital en cas d'Offre Publique d'Echange initiée par la société,

Ces autorisations sont à échéance du 30 septembre 2005.

- de l'autorisation d'émettre en période d'Offre Publique (échéance : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2003),
- de l'autorisation de consentir des options de souscription ou d'achat au bénéfice de salariés ou de mandataires sociaux du groupe dans la limite de 5 % du capital et avec au maximum 5 % de décote (échéance : 30 septembre 2006),
- dans la limite d'un montant nominal maximum de 1 million d'euros d'émettre des d'actions ou d'autres valeurs mobilières donnant accès à une quotité du capital de la société réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe, ou d'un plan partenarial d'épargne salariale volontaire de la société.

**15) INTERETS MINORITAIRES**

Les intérêts minoritaires ont évolué de la manière suivante :

	Réserves consolidées		Résultat de l'exercice	Intérêts minoritaires
	Réserves	Ecarts de conversion		
<b>31.12.2001</b>	<b>815</b>	<b>307</b>	<b>(898)</b>	<b>224</b>
Affectation du résultat	(898)		898	-
Variation de périmètre :				
Aquafarm	25			25
Other Ways Co Ltd	24			24
Hoi An JV	126			126
Croix des Petits-Champs	10			10
Ecarts de conversion		(305)		(305)
<b>Résultat</b>			<b>1 159</b>	<b>1 159</b>
<b>31.12.2002</b>	<b>102</b>	<b>2</b>	<b>1 159</b>	<b>1 263</b>
Affectation du résultat	1 159		(1 159)	-
Apports des minoritaires de Victoria Can Tho	72			72
Variation de périmètre :				
Croix des Petits Champs	62			62
Ecarts de conversion		(251)		(251)
<b>Résultat</b>			<b>(372)</b>	<b>(372)</b>
<b>31.12.2003</b>	<b>1 395</b>	<b>(249)</b>	<b>(372)</b>	<b>774</b>

**16) AUTRES FONDS PROPRES**

Ils correspondent aux 312 377 obligations, de 28,23 EUR de nominal chacune, remboursables à tout moment ou au plus tard le 1<sup>er</sup> juillet 2004 en actions Electricité et Eaux de Madagascar. La parité de remboursement est de 1,41 action pour 1 obligation.

Les obligations portent intérêt au taux de 7% payable annuellement le 1<sup>er</sup> juillet. Les intérêts courus au 31.12.2003 s'élevaient à 309 (31.12.2002: 505) inscrits en « Emprunts et dettes financières divers ».

	31.12.2003		31.12.2002	
	Nombre d'obligations	KEUR	Nombre d'obligations	KEUR
Obligations remboursables à l'ouverture	510 877	14 423	545 779	15 408
Obligations remboursées dans l'exercice	(191 700)	(5 412)	(15 653)	(442)
Obligations rachetées dans l'exercice	(6 800)	(192)	(19 249)	(543)
<b>Obligations remboursables à la clôture</b>	<b>312 377</b>	<b>8 819</b>	<b>510 877</b>	<b>14 423</b>

La société EEM a racheté au cours de l'exercice 6 800 obligations pour un montant total de 155 K€. Conformément à l'article L 322 de la loi sur les sociétés ces obligations ont été annulées, le profit dégagé, soit 37 K€ (31.12.2002 : 46), étant inscrit dans les « Autres produits exceptionnels ».

La charge d'intérêts s'élève à 798 K€ et 1 046 K€ pour les exercices clos respectivement au 31 décembre 2003 et 31 décembre 2002.

**17) PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES**

	31.12.2003	31.12.2002
Provisions à l'ouverture	2 372	1 842
Dotation	30	1 682
Reprise		(574)
Variation de périmètre		(60)
Utilisation		(518)
Provisions à la clôture	2 255	2 372
Ecarts d'acquisitions négatifs à l'ouverture	6 634	7 929
Augmentation	346	1 560
Variation de périmètre	2 412	(401)
Reprise de l'exercice	(2 985)	(2 454)
Ecarts d'acquisitions négatifs à la clôture	6 407	6 634
<b>Total</b>	<b>8 662</b>	<b>9 006</b>

Elles concernent les éléments suivants :

a) Détail des provisions

	31.12.2002	Dotation	Reprise	Utilisation	31.12.2003
Risques fiscaux et sociaux	1 774	10			1 784
Restructuration	380	19			399
Rentes	115			48	67
Divers	103		13	85	5
	<b>2 372</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>133</b>	<b>2 255</b>
dont :					
Bois	521	20			541
Immobilier	138	7			145
Divers	1 713	2	13	133	1 569
	<b>2 372</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>133</b>	<b>2 255</b>

b) Ecart d'acquisition négatifs

	31.12.2002	Augmentation	Diminution	Reprise	31.12.2003
Société Industrielle Ober	969			969	-
Compagnie Aquacole du Midi	-	2 412		482	1 930
Groupe Gascogne	5 665	346		1 534	4 477
	<b>6 634</b>	<b>2 758</b>	-	<b>2 985</b>	<b>6 407</b>

18) EMPRUNTS AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

	31.12.2003	31.12.2002
Emprunts	37 918	30 635
Intérêts courus sur emprunts	136	30
Banques créditrices	3 841	2 821
	<b>41 895</b>	<b>33 486</b>
dont :		
Echéances à moins d'un an	16 482	21 422
Echéances à plus d'un an et moins de cinq ans	21 029	10 005
Echéances à plus de cinq ans	4 384	2 059

Les emprunts concernent principalement :

- > les lignes de crédit, accordées par la SanPaolo pour financer l'acquisition d'actions de Groupe Gascogne, soit au total 14 949 (31.12.2002 : 15 854)  
Elles portent intérêt, pour partie au taux EURIBOR plus 1,75% et pour partie au taux fixe de 4,50%.  
Elles sont garanties par le nantissement des titres Groupe Gascogne et Société Industrielle Ober. En outre, les distributions revenant à EEM dans le cadre de la liquidation du fonds Apollo Real Estate Investment doivent être versées au compte de l'emprunteur ouvert à la SanPaolo.
- > les lignes de crédit accordées au cours du quatrième trimestre 2003 par les représentations régionales de Bank for Foreign Trade of Vietnam au titre du refinancement des hôtels vietnamiens pour un total de 9,8 millions de dollars, savoir : Sapa 2 M\$, Can Tho 2 M\$, Hang Chau 1,5 M\$, Hoi An 2,8 M\$ et Phan Thiet 1,5 M\$ soit un équivalent en Keuros de 7 767  
Ces emprunts portent intérêt, exigible semestriellement à terme échu, au taux SIBOR plus 2,5 points avec un minimum de 4%. Ils sont amortissables en douze semestrialités.  
Pour garantie des prêts accordés, les droits de concession ainsi que les actifs ont été hypothéqués au profit du prêteur.
- > le prêt accordé le 27 avril 2001 par la Württembergische HypothekenBank AG pour refinancement des actifs immobiliers du groupe rue Cadet à Paris (31.12.2002 : 2 821) 2 669  
D'un montant initial de 3 050, il porte intérêt exigible trimestriellement à terme échu au taux PEX plus 0,9%. Il est amortissable en trente-neuf trimestrialités de 38 chacune, la première le 30 juillet 2001, et une dernière de 1 563 échéant au 30 avril 2011.  
Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble détenu par la Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses.

> un crédit cadre d'une durée de six ans, (31.12.2002 : 4 538) accordé le 5 juillet 2001 par la Magyar Külkereskedelmi Bank pour refinancer les actifs immobiliers du groupe à Budapest. D'un montant initial de 5 113, il porte intérêt, exigible mensuellement à terme échu, au taux EURIBOR plus 1,75%. Il est amortissable en 72 mensualités, du 31 juillet 2001 au 30 juin 2007. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble détenu par Antana Kft à Budapest.	3 649
> Un crédit consenti le 23 décembre 2002 par la Compagnie Foncière de Crédit de au profit de la Snc Croix des Petits Champs, pour financement de l'acquisition de l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs. Ce prêt porte intérêt payable trimestriellement au taux moyen mensuel du marché monétaire plus 2 points. Il est amortissable au moyen du versement de 85% du prix de la vente de chaque lot de l'immeuble précité et devra être remboursé au plus tard le 23 décembre 2004. Cet emprunt est assorti d'une hypothèque de premier rang sur l'immeuble concerné.	6 500
> une avance en compte courant reçue de Semno pour correspondant au refinancement le 26 juin 2003 par un crédit hypothécaire d'un montant maximum de 2,5 millions euros d'un ensemble immobilier. Ce refinancement remboursable en quinze ans porte intérêt au taux TIBEUR plus 1,3 point. EEM a accordé sa caution à hauteur de 2,5 millions d'euros et a pris l'engagement de non cession des actions de la SEMNO.	2 077
> divers emprunts d'équipement, soit souscrits par la Société Industrielle Ober pour 32, par la Société des Bois de Bayanga pour 127 et par la société Ywil pour 147.	307
<b>Soit au total</b>	<b>37 918</b>

#### 19) EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS

	31.12.2003	31.12.2002
Intérêts courus sur emprunt ORA	309	505
Dettes résiduelles sur l'acquisition des actifs de la Société Industrielle Ober	-	625
Comptes courants d'associés minoritaires de la Société des Bois de Bayanga	815	782
Dépôts reçus	246	313
Divers	127	85
	<b>1 497</b>	<b>2 310</b>
dont :		
Echéances à moins d'un an	1 251	2 310
Echéances à plus d'un an et moins de cinq ans	246	-

#### 20) FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

	31.12.2003	31.12.2002
Industrie du bois	2 901	4 072
Immobilier	176	202
Hôtels	665	611
Pétrole	236	198
Aquaculture	248	5
Divers	1 710	1 075
	<b>5 936</b>	<b>6 163</b>
dont :		
Echéances à moins d'un an	5 923	6 163
Echéances à plus d'un an et moins de cinq ans	3	
Echéances à plus de cinq ans	10	

**21) DETTES FISCALES ET SOCIALES**

	31.12.2003	31.12.2002
Dettes sociales	1 917	2 120
Dettes fiscales	1 245	1 106
	<b>3 162</b>	<b>3 226</b>
dont :		
Industrie du bois	1 647	2 036
Immobilier	661	293
Hôtels	434	458
Pétrole	50	90
Aquaculture	133	-
Divers	237	349
	<b>3 162</b>	<b>3 226</b>
dont :		
Echéances à moins d'un an	3 127	3 226
Echéances à plus d'un an et moins de cinq ans	36	-

**22) AUTRES DETTES**

	31.12.2003	31.12.2002
Avances et acomptes reçus	222	260
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	20	17
Avances en comptes courants	3 850	4 560
Créditeurs divers	1 466	1 339
Produits constatés d'avance	13	348
Divers	322	223
<b>Total</b>	<b>5 893</b>	<b>6 747</b>
dont :		
Industrie du bois	825	992
Immobilier	240	2 205
Hôtels	3 067	2 231
Pétrole	-	4
Aquaculture	941	996
Divers	820	319
	<b>5 893</b>	<b>6 747</b>
dont :		
Echéances à moins d'un an	5 893	6 747

## 23) VARIATION DES PROVISIONS

	31.12.2002	Augmentation	Diminution	Variation de change	Variation de périmètre	31.12.2003
Risques	1 518		13			1 505
Charges	854	29	133			750
Ecart négatif	6 634	346	2 985		2 412	6 407
<b>Risques et charges</b>	<b>9 006</b>	<b>375</b>	<b>3 131</b>	-	<b>2 412</b>	<b>8 662</b>
Immobilisations corporelles	477			(81)		396
Titres de participations	652	22	581			93
Créances rattachées	824	310	771			363
T.I.A.P.	250		250			-
Autres titres immobilisés	31					31
<b>Actifs immobilisés</b>	<b>2 234</b>	<b>332</b>	<b>1 602</b>	<b>(81)</b>	-	<b>883</b>
Stocks	118	390	7		3	504
Créances clients	780	545	737	(1)	4	591
Autres créances	1 419	92	862	(16)	823	1 456
Valeurs mobilières de placement	30	1	30			1
<b>Actifs circulants</b>	<b>2 347</b>	<b>1 028</b>	<b>1 636</b>	<b>(17)</b>	<b>830</b>	<b>2 552</b>
<b>Total</b>	<b>13 587</b>	<b>1 735</b>	<b>6 369</b>	<b>(98)</b>	<b>3 242</b>	<b>12 097</b>

## 24) CHIFFRE D'AFFAIRES

	31.12.2003	31.12.2002
Répartition par activité :		
Industrie du bois	26 787	30 052
Immobilier	3 469	3 763
Hôtellerie	6 439	7 673
Pétrole	38	1 646
Aquaculture	3 683	-
Divers	61	366
<b>Total</b>	<b>40 478</b>	<b>43 500</b>
Sources géographiques des ventes :		
Europe	28 893	31 204
Asie	7 107	8 186
Afrique	4 478	4 110
<b>Total</b>	<b>40 478</b>	<b>43 500</b>

## 25) ANALYSE DU RESULTAT D'EXPLOITATION

	31.12.2003	31.12.2002
Répartition par activité :		
Industrie du bois	(2 702)	(3 091)
Immobilier européen	1 239	1 379
Immobilier USA	(671)	(1 277)
Hôtellerie	(2 164)	(1 416)
Pétrole	(1 366)	(1 175)
Aquaculture	(542)	(36)
Divers (*)	(3 564)	(3 200)
<b>Total</b>	<b>(9 770)</b>	<b>(8 816)</b>

(\*) Correspondant principalement aux charges d'exploitation de la société mère et aux résultats d'exploitation des sociétés sans activité.

**26) RESULTAT FINANCIER**

	31.12.2003	31.12.2002
Revenus des T.I.A.P. (*)	5 661	18 434
Gains nets sur cessions de T.I.A.P. (*)	-	3 151
Intérêts sur filiales non consolidées	50	46
Autres intérêts	73	521
Gains de change	572	684
Produits nets sur cessions de VMP	488	3 223
Reprise sur provisions	1 372	1 270
<b>Produits financiers</b>	<b>8 217</b>	<b>27 329</b>
Intérêts et charges assimilées	3 167	4 173
Abandons de créances (**)	1 343	-
Pertes de change	8 057	8 326
Charges nettes sur cessions de VMP	368	58
Dotation aux amortissements et aux provisions	374	295
<b>Charges financières</b>	<b>13 309</b>	<b>12 852</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>(5 092)</b>	<b>14 477</b>

(\*) Essentiellement revenus du fonds Apollo Real Estate Investment Fund L.P. et plus-value de remboursement du capital.

(\*\*) Tribois

La variation nette des provisions de l'exercice en cours est constituée principalement :

> de la reprise de provision consécutive à l'abandon de créance Tribois	1 342
> de la dotation pour dépréciation de l'investissement dans le projet Villa Pradon à Madagascar pour	(326)
> diverses autres provisions nettes des reprises essentiellement sur les valeurs mobilières de placement	(18)
<b>Soit au total</b>	<b>998</b>

**27) PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS**

	31.12.2003	31.12.2002
Sur opérations de gestion	872	408
Sur opérations en capital	1 599	157
Reprises de provisions	3 243	2 492
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>5 714</b>	<b>3 056</b>
Sur opérations de gestion	6 595	1 248
Sur opérations en capital	1 370	67
Amortissements et provisions	7	2 036
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>7 973</b>	<b>3 351</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>(2 259)</b>	<b>(294)</b>

Le résultat exceptionnel de l'exercice provient essentiellement :

> de la reprise des écarts d'acquisition négatifs	2 986
> de la plus-value de déconsolidation de Stcpa	189
> des coûts de restructuration d'Ober nets des cessions d'actifs effectuées	(5 149)
> d'une indemnité d'éviction versée par Snc Croix des Petits Champs	(230)
> divers autres produits et charges exceptionnels	(55)
<b>Soit au total</b>	<b>(2 259)</b>

**28) IMPOT SUR LES SOCIETES**

Aucun impôt différé actif n'a été constaté sur le Groupe. En effet, les principales sociétés du groupe sont déficitaires depuis au moins deux ans. Selon le règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable, dans ce cas, les actifs d'impôt différés ne sont pas pris en compte.

Le groupe est notamment imposable au titre de la société mère. Celle-ci, n'est cependant pas redevable de l'impôt sur les sociétés sur certains revenus d'origine américaine imposés aux Etats Unis d'Amérique et bénéficiant en France d'un crédit d'impôt ne pouvant excéder l'impôt français.

**29) RESULTAT PAR ACTION**

	31.12.2003	31.12.2002
<b>Résultat net</b>	<b>(17 089 470)</b>	<b>4 684 091</b>
Nombre d'actions pondérées	2 131 197	2 114 453
<b>Résultat par action</b>	<b>(8,02)</b>	<b>2,22</b>
Résultat net	Non applicable	4 684 091
Charges financières des ORA (net d'impôt)	Non applicable	1 000 012
Résultat net dilué	Non applicable	5 684 103
Nombre d'actions pondérées	Non applicable	2 114 453
Nombre d'obligations remboursables en actions	Non applicable	754 786
Nombre d'actions diluées	Non applicable	2 869 239
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>(8,02)</b>	<b>1,98</b>

Afin d'assurer la comparabilité d'un exercice à l'autre, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation de l'exercice et des exercices antérieurs a été ajusté du rapport entre le nombre d'actions gratuites attribuées sur le nombre d'actions existantes.

**30) ENGAGEMENTS HORS BILAN**
**a) Autres engagements financiers donnés**

Dans le cadre des licences d'investissement émises par les autorités cambodgiennes, le Groupe s'est engagé à apporter, en sus de sa part dans le capital des sociétés, les financements complémentaires nécessaires aux investissements. L'estimation des engagements restant à financer est la suivante :

> JV Victoria Angkor 942 K\$

**b) Engagements de retraite**

Les engagements de retraite sont évalués en France à 738 Keuros. Pour les filiales étrangères, de création récente et dont les salariés ont une ancienneté faible, ils ne sont pas significatifs.

**c) Dettes garanties par des sûretés réelles**

Dans le cadre des lignes de crédit le groupe a nanti au profit de :

- la SanPaolo et de la Banque Transatlantique, les titres de Groupe Gascogne, et au profit de la seule SanPaolo les titres de Société Industrielle Ober.

Il a, par ailleurs, accordé les hypothèques suivantes au profit de :

- la Bank for Foreign Trade of Vietnam sur les actifs hôteliers vietnamiens,
- la Württembergische HypothekenBank AG, sur les actifs immobiliers du groupe rue Cadet à Paris,
- la Külkereskedelmi Bank, sur les actifs immobiliers du groupe à Budapest.
- la Compagnie Foncière de Crédit sur l'ensemble immobilier de la rue Croix des Petits Champs.

**d) Engagements réciproques**

Dans le cadre d'un contrat de refinancement d'un ensemble immobilier, SEMNO, filiale non consolidée destinée à être vendue, a obtenu le 26 juin 2003 un crédit hypothécaire d'un montant maximum de 2,5 millions euros (tiré à hauteur de 2,1 millions d'euros au 31 décembre 2003) remboursable en quinze ans portant intérêt au taux TIBEUR plus 1,3 point. EEM a accordé sa caution à hauteur de 2,5 millions d'euros et a pris l'engagement de non cession des actions de la SEMNO .

**31) EFFECTIF**

Les effectifs du Groupe ont évolué comme suit :

	31.12.2003	31.12.2002
Effectif à l'ouverture	2 013	2 173
Variation de périmètre	18	(319)
Variation de la période	120	159
<b>Effectif à la clôture</b>	<b>2 151</b>	<b>2 013</b>
Industrie du bois	964	1 134
Hôtels	1 119	861
Aquaculture	51	-
Divers	17	18
	<b>2 151</b>	<b>2 013</b>

**32) REMUNERATIONS ALLOUEES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION**

	31.12.2003	31.12.2002
Direction	373	361
Conseil d'administration	70	65
	<b>443</b>	<b>426</b>

**33) CONTROLE FISCAL**

L'administration fiscale a effectué un contrôle fiscal couvrant les exercices clos du 31 mars 1998 au 31 décembre 2000. Les redressements notifiés au titre de ces trois exercices par l'administration, sont principalement relatifs au traitement fiscal adopté pour les revenus perçus du fonds Apollo Real Estate et à la non déductibilité de certaines provisions constituées sur les filiales déficitaires se traduisant par des redressements de 1 083 Keuros. La société conteste ces redressements. Il a été cependant provisionné, à titre de prudence, une somme de 1 000 Keuros.

Par ailleurs au titre d'un contrôle en cours par les autorités américaines sur le fonds Apollo, il a été provisionné une somme de 500 Keuros.

**34) EVENEMENTS POSTERIEURS**

Le 16 février 2004, EEM a cédé les 22,73% d'intérêts détenus dans le Fonds Apollo Real Estate Investment Fund pour un prix de 4,4 millions de dollars sous déduction d'une retenue de 1,4 million de dollars au titre de la dette estimative d'impôt.

35) TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS (MONTANTS EXPRIMES EN UNITES MONETAIRES)

Sociétés	% détenu	Capital		Capitaux propres autres que		Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances accordés le capital social		Cautions et aval donnés		Dividendes encaissés	C.A. du dernier exercice	Résultat du dernier exercice
		En devises		En euros		Brute		Nette		En devises				
<b>France :</b>														
S2JB <sup>1</sup>	20,00					19 200	19 200	86 966						
Semmo	100,00	38 112	(7 618)	2 593 851	2 593 851	2 593 851	2 593 851	2 500 000			0			(51 620)
Immober <sup>3</sup>	99,90			10 000	10 000	10 000	10 000	61 655						
<b>Etranger :</b>														
Ober Oevel <sup>4</sup>	90,41			62 214	62 214	62 214	62 214							
Oberflex Inc. Usa <sup>5</sup>	100,00			70 294	70 294	0	0							
River Park, Vietnam <sup>6</sup>	30,00			178 147	178 147	178 147	178 147							
Villa Pradon, Madagascar	24,00	1 000 000 000	0	41 697	41 697	20 698	20 698	517 170			0			0
Divers				1 987	1 987	500	500	4 762						
<b>TOTAL</b>				<b>2 977 390</b>	<b>2 977 390</b>	<b>2 884 610</b>	<b>2 884 610</b>	<b>670 553</b>	<b>2 500 000</b>					

1 Autres informations non disponibles

2 Semmo a accordé une avance en compte courant de 2 111 158 (intérêts compris) à EEM

3 Autres informations non disponibles

4 Autres informations non disponibles

5 Autres informations non disponibles

6 Autres informations non disponibles

## TABLEAU DE FINANCEMENT

Euros	31.12.2003	31.12.2002
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>(17 461 240)</b>	<b>5 843 468</b>
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	(127 618)	(3 365 451)
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	(584 031)	4 221 519
Perte exceptionnelle sans incidence sur la trésorerie		2 831
(Plus-values), moins-values de cession	1 763 163	(2 569 982)
Augmentation des charges à répartir	(123 156)	(346 888)
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>(16 532 882)</b>	<b>3 785 498</b>
<b>Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence</b>	<b>1 544 125</b>	<b>1 453 737</b>
<b>Variation du fonds de roulement</b>	<b>6 920 313</b>	<b>(9 687 015)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DE (UTILISE DANS) L'EXPLOITATION</b>	<b>(8 068 444)</b>	<b>(4 447 781)</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(247 279)	(1 822 199)
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(7 091 134)	(4 399 859)
Acquisitions d'immobilisations financières	(798 135)	(12 303 380)
Cessions d'immobilisations incorporelles & corporelles	1 114 562	371 239
Cessions d'immobilisations financières	166 312	17 599 657
(Augmentation) diminution des comptes courants des sociétés non consolidées	(128 292)	(57)
Variation nette des titres de placement exclus de la trésorerie	1 212 850	5 148 535
Incidence des décalages liés aux opérations d'investissement	(327 007)	(58 386)
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(6 098 123)</b>	<b>4 535 550</b>
Augmentation (réduction) de capital	5 411 691	441 892
Conversion des obligations remboursables en actions	(5 603 664)	(985 329)
Acquisitions d'actions propres	-	(1 559 889)
Dividendes mis en paiement	(2 433 761)	(2 589 932)
Apports des minoritaires	71 914	185 260
Augmentation (diminution) des dettes financières	8 769 417	(8 758 571)
<b>FLUX PROVENANT DES (AFFECTE AUX) OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>6 215 597</b>	<b>(13 266 568)</b>
<b>VARIATIONS DUES AUX MOUVEMENTS DE PERIMETRE</b>	<b>391 470</b>	<b>49 446</b>
<b>VARIATIONS DE TRESORERIE</b>	<b>(7 559 500)</b>	<b>(13 129 353)</b>
<b>TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE DE LA PERIODE</b>	<b>1 589 002</b>	<b>7 934 547</b>
Impact des différences de change	6 571 553	6 783 807
<b>TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE</b>	<b>601 055</b>	<b>1 589 002</b>