

ACTIVITE AU COURS DE L'EXERCICE 2003

L'année 2003 a été marquée pour votre société par une série d'événements négatifs conduisant à un niveau significatif de pertes :

- le SRAS puis la grippe aviaire qui ont eu un fort impact sur les taux d'occupation des hôtels indochinois,
- la dépréciation brutale du dollar vis-à-vis de l'euro, alors que plus du quart des actifs de votre société correspond à des créances sur filiales exprimées en US\$,
- les coûts de la fermeture de la branche tranchage de la société OBER à laquelle il a fallu procéder, compte tenu des pertes croissantes engendrées par cette branche confrontée à la concurrence des pays de l'Est,
- la canicule de l'été 2003 qui a entraîné une forte mortalité dans le stock de poissons de la Ferme Marine des Baleines,
- les événements politiques en Centrafrique qui ont entraîné des dysfonctionnements logistiques pénalisants pour l'exportation de grumes,
- enfin, l'usine d'YWIL, reprise en main par une nouvelle direction en octobre 2003, n'a montré des signes de redressement qu'à partir de la fin de l'année 2003, et il a fallu constater des provisions importantes sur stock dues à une défaillance du management local.

COMPTES SOCIAUX

Si les revenus de votre société se sont élevés à 7,86 M€, ces événements contrariants ont néanmoins conduit à constater un résultat social net négatif de 8,2 M€ après une perte de change de 6,9 M€ du fait de la dépréciation du dollar (le dollar a perdu sur douze mois 21% de sa valeur vis-à-vis de l'euro pour s'établir à 0,79 € au 31 décembre 2003) et 6,9 M€ de provisions principalement sur YWIL, Bayanga et PETROJET.

A l'issue de cet exercice, le stock des investissements s'élève à 100,5 M€ (valeur comptable nette de provisions) financés par 17,3 M€ d'emprunt bancaire à moyen terme, par une facilité bancaire court terme de 2,6 M€, par des avances fournisseurs de 2 M€ et par 77,3 M€ de fonds propres dont 8,8 M€ d'ORA, soit 27,5 € d'actif par action diluée des ORA.

COMPTES CONSOLIDES

Au niveau consolidé, la perte est plus importante (17,1 M€) car elle intègre également la perte d'OBER (2,7 M€) liée aux coûts de restructuration ainsi que la perte comptable de la chaîne hôtelière (4,2 M€), alors que, compte tenu de la valeur économique de ces deux investissements, aucune provision n'est passée les concernant au niveau social.

Au niveau consolidé, le total des actifs immobilisés hors « badwill » (95,5 M€) et circulants – hors trésorerie – (34 M€) s'élève à 129,5 M€ financés par du passif circulant à hauteur de 16,5 M€ par des concours bancaires à hauteur de 41,9 M€ et les fonds propres à hauteur de 72,4 M€. L'actif net de dettes consolidé par action diluée de l'ORA s'élevait à la même date à 25,8 €.

INVESTISSEMENTS

Nous vous proposons de passer en revue les différents actifs de votre société qui, au 31 décembre 2003, se répartissaient de la façon suivante (valeur nette comptable) :

- 29% de GROUPE GASCOGNE	45,5 M€
- Investissements hôteliers	23,8 M€
- Investissements secteur bois	12,3 M€
- Investissements immobiliers	10,9 M€
- Investissement aquaculture	5,0 M€
- Investissement capital risque (PETROJET)	1,5 M€
- Investissements divers	1,3 M€

GROUPE GASCOGNE

Votre société possédait, au 31 décembre 2003, 572 056 actions de GROUPE GASCOGNE représentant 29,38 % du capital et 33,13 % en droits de vote par le jeu des droits de vote double avec une probabilité forte de franchir le seuil de 33,33% d'ici à la prochaine Assemblée Générale. Une dérogation a été sollicitée auprès des autorités boursières pour le franchissement du seuil de 33,33% des droits de vote, dans la mesure où l'attribution de droits de vote double en faveur d'autres actionnaires d'ici à la prochaine Assemblée Générale était susceptible de nous ramener mécaniquement en deçà de ce seuil.

En absolu, cet investissement au sein du capital de GROUPE GASCOGNE, représentait 45,5 M€, soit 44 % du total de notre stock d'investissements (titres de participation et compte courant).

Les informations ci-dessous relèvent de la communication de GROUPE GASCOGNE, votre société ne disposant pas d'autres éléments d'information :

L'exercice 2003 a été l'un des plus difficiles pour GROUPE GASCOGNE : malgré un chiffre d'affaires consolidé de 616 M€, en progression de 2,7% par rapport à l'année précédente, le résultat d'exploitation n'est ressorti qu'à 6,6 M€ contre 23,1 M€ en 2002.

Le résultat net consolidé, part nette du groupe, est ressorti à 0,4 M€ contre 10,7 M€ en 2002.

La baisse du dollar d'une part, des charges exceptionnelles d'autre part, notamment liées à la restructuration de la branche bois, sont à l'origine de cette baisse de résultat.

En M€	Bois	Papier	Emballage souple	Distribution
Chiffre d'affaires	108,6	82,6	267,7	157,1
Excédent brut d'exploitation	4,2	10,6	20,6	3,2
Résultat d'exploitation	(1,1)	1,9	8,2	0,3
Résultat courant	(3,0)	0,3	6,6	0,6

Dans un environnement économique 2004 jugé morose, la Direction de GROUPE GASCOGNE a indiqué vouloir repositionner le groupe autour de l'emballage et du papier, et en conséquence, procéder à un désengagement dans le secteur du bois.

Des opérations de croissance externes sont envisagées dans le secteur de l'emballage dont le financement pourrait être assuré par les produits financiers résultant des cessions.

La société a annoncé, au titre de l'exercice 2003, un dividende net de 0,50€ soit un revenu de l'ordre de 0,26 M€ pour votre société.

Au 31 décembre 2003, l'acquisition de cette participation d'une valeur comptable de l'ordre de 45 M€ (prix de revient moyen des titres de l'ordre de 79 € à comparer avec un cours de bourse moyen de 73 € en avril 2004 et des fonds propres consolidés par action de 97 €) était financée à hauteur de 15 M€ par un emprunt bancaire, le solde étant financé par les fonds propres de votre société.

SECTEUR HOTELIER

L'investissement dans le secteur hôtelier représente le deuxième investissement par ordre d'importance dans le stock d'actifs d'EEM (23,8 %).

Après prise en compte d'un refinancement par une banque vietnamienne à hauteur de 5,5 M€ (7 MUS\$), le montant de l'investissement brut s'élève à 27,5 M€ dont 7,7 M€ sur le Cambodge et 19,8 M€ sur le Vietnam. Compte tenu des provisions enregistrées pour 3,7 M€, la valeur nette comptable de cet investissement dans le secteur hôtelier représentait 23,8 M€ au 31 décembre 2003.

L'enregistrement début janvier 2004, d'un complément de refinancement bancaire local à hauteur de 2,8 MUS\$ (2,22 M€) a ramené l'engagement net comptable de votre société dans ce secteur à 22 M€ compte tenu du financement de l'achèvement du Victoria Angkor début 2004.

L'année 2003 pour le secteur hôtelier a été marquée par :

- la chute brutale, et plus importante qu'initialement escomptée, des taux d'occupation de nos hôtels, à partir de la mi-mars 2003, conséquence directe du SRAS puis de la grippe aviaire.
- l'ouverture en décembre 2003 de l'hôtel Victoria Angkor (130 chambres) qui achève la première phase du projet initial d'EEM commencé en 1997 avec l'ouverture du Resort de Phan Thiet.

Toutefois, l'augmentation du prix moyen de la chambre intervenue en décembre 2002, a permis de résister en terme de chiffre d'affaires, à la baisse significative du taux moyen d'occupation.

	2003	2002
Taux moyen d'occupation	36,15%	44,54%
Prix moyen par chambre	70,83 US\$	58,66 US\$
Chiffre d'affaires	6.962.000 US\$	7.233.000 US\$
Résultat courant d'exploitation	1.250.000 US\$	1.622.000 US\$

Des cinq hôtels ouverts au Vietnam, seul l'hôtel de Chau Doc demeure « cash-flow négatif » (97.000 US\$), son taux moyen d'occupation (14,18%) associé au bas niveau du prix moyen de la chambre (53 US\$), ne permettant pas de couvrir les dépenses opérationnelles.

En revanche, au plan comptable, les hôtels participent à la perte consolidée dans la mesure où le résultat courant d'exploitation ne couvre pas le cumul des amortissements et des frais financiers.

Les trois premiers mois de l'année 2004, pénalisés par l'apparition de la grippe aviaire en décembre 2003, ne montraient pas de remontée significative des taux d'occupation. Cependant, la nouvelle augmentation du prix moyen de la chambre intervenue en décembre 2003 devrait permettre, à périmètre constant, de stabiliser le chiffre d'affaires 2004 au niveau de celui de 2003. L'ouverture de l'hôtel d'Angkor devrait entraîner une hausse du chiffre d'affaires de l'ordre de 25 %.

S'il semble important de poursuivre le développement de la chaîne pour lui permettre de s'imposer comme un acteur important dans le Sud-Est asiatique et donner ainsi une valeur accrue à l'investissement réalisé par votre société, le Conseil d'Administration d'EEM a opté pour que le financement de ce développement passe par une association avec des tiers, afin que l'engagement de votre société n'excède pas son niveau actuel (22 M€ de valeur nette comptable) voire se réduise.

Pour mémoire, les hôtels sont gérés par une structure basée à Saigon dont les coûts de fonctionnement sont couverts par les hôtels.

En annexe de cet investissement, votre société avait investi en septembre 2002, dans la création d'un « réceptif », la société OTHER WAYS (le « réceptif » est l'interlocuteur local des tours opérateurs et des agences de voyage).

Cet investissement réalisé à partir de l'expérience professionnelle des deux principaux animateurs de la société OTHER WAYS, a pris de plein fouet le SRAS et la grippe aviaire : le chiffre d'affaires réalisé s'est élevé à 285.000 US\$ dégageant une marge brute de 92.000 US\$ mais insuffisante pour couvrir les coûts fixes (321.000 US\$) d'où une perte de 230.000 US\$.

Cette perte correspond cependant au niveau de la perte qui avait été estimée pour la première année de lancement de la société, mais avec un chiffre d'affaires prévisionnel de 540.000 US\$.

Malgré la grippe aviaire, les deux premiers mois de 2004 montraient la capacité bénéficiaire de cette jeune société puisque avec un chiffre d'affaires de 189.000 US\$, elle dégageait un résultat légèrement positif. En revanche, le budget 2004 qui tablait pour l'exercice sur un chiffre d'affaires de 1,67 MUS\$ sur la base d'une augmentation progressive des réservations d'ici la fin 2004, doit être revu à la baisse, les prévisions du tourisme dans cette zone indiquant pour 2004, plutôt une stabilisation qu'une croissance.

L'investissement d'EEM au sein d'OTHER WAYS était comptabilisé en valeur nette pour 0,23 M€ au bilan arrêté le 31 décembre 2003.

SECTEUR BOIS

► OBER

La société OBER a procédé à la fin du premier semestre 2003, à la fermeture définitive de la branche tranchage dont les perspectives ne permettaient pas d'espérer un retour à l'équilibre et dont le déficit récurrent menaçait, à terme, la survie de l'ensemble de la société.

Ceci explique la chute du chiffre d'affaires passé de 22 M€ en 2002 à 19 M€ en 2003.

Compte tenu des pertes de la branche tranchage sur le premier semestre 2003, du coût des licenciements liés à la fermeture de cette branche et de la moins-value réalisée sur la vente des stocks de cette branche, mais dont le produit de cession a permis l'autofinancement par OBER de son plan de restructuration, le résultat net de la société pour l'exercice 2003 ressort négatif à 3,13 M€ après 4,6 M€ d'éléments exceptionnels négatifs.

La division panneaux représente désormais la principale activité de la société, avec un chiffre d'affaires de 14,6 M€, le négoce du parquet se stabilisant à 0,53 M€, et la fabrication de ponts de bateaux en teck (nouvelle activité) démarrant à 0,1 M€.

Sur 2004, la société prévoit un chiffre d'affaires global de 16,4 M€, dégageant un résultat net de 0,97 M€.

► SOCIETE DES BOIS DE BAYANGA (Centrafrique)

Les chiffres de l'exercice 2003 sont sensiblement en deçà du budget initial pour trois raisons principales :

- les zones d'abattage exploitées se sont révélées peu riches (environ 4,5 m³ à l'hectare) et de qualité de grume inégale, la majeure partie des bois exportés étant à faible valeur ajoutée,
- la survenance anormale de pannes machines représentant trois mois d'arrêts cumulés de l'usine de sciage,
- des dysfonctionnements logistiques dus aux événements politiques (coup d'état du 15 mars 2003) et à une saison des pluies anormalement longue.

Si la production (chiffre d'affaires + variation des stocks) est en nette progression (4,8 M€ en 2003 contre 3,2 M€ en 2002), le chiffre d'affaires facturé est quasiment stable à 4,5 M€ (4,2 M€ en 2002). Ce chiffre d'affaires correspond à l'exportation de 19.300 m³ de grumes et de 1.500 m³ de sciage.

Ce niveau d'activité n'est pas suffisant pour couvrir le montant cumulé des charges externes (4,5 M€ dont près de 2 M€ de coût de transport), des salaires (0,8 M€) et des taxes (1 M€), et aboutit à un résultat net négatif de 2,7 M€ après 0,4 M€ d'amortissement et 0,7 M€ de frais financiers principalement lié au compte courant d'EEM.

Un certain nombre d'actions initiées en 2003 devrait permettre d'améliorer la situation en 2004 :

- la mise à niveau de la scierie permettant une production mensuelle de 600 m³ de sciage.
- l'entrée en exploitation d'une nouvelle zone forestière à forte densité de bois rouge qui, associée au renforcement des matériels d'exploitation et de logistique, permet d'envisager une possibilité d'exportation en grumes de 2.500 m³ par mois en 2003.

Cet investissement correspond à une scierie adossée à une concession d'environ 300.000 hectares dont 78.000 hectares de forêt déjà exploitée (remise en exploitation dans 25 ans) et d'environ 150.000 hectares de forêt primaire.

En dehors de la créance d'EEM (valeur brute : 13,3 M€, valeur nette comptable : 3 M€), la société a un endettement de l'ordre du million d'euros.

Un accord sur une clause de retour à meilleure fortune à l'égard des premiers vendeurs a été forfaitisé à 0,4 M€ et est inscrit en engagement hors bilan pour votre société.

Cet investissement, sous réserve des aléas africains, a un réel potentiel mais nécessite des investissements complémentaires de l'ordre de 2 M€ pour atteindre un niveau optimal de production.

► YANGON WOOD INDUSTRY LTD (YWIL)

Cette société de droit birman est propriétaire d'une usine de sciage et de menuiserie située dans la proche banlieue de Yangon (Myanmar) ; elle emploie environ 400 personnes. Notre filiale a, en outre, pris depuis deux ans la gestion d'une usine de déroulage appartenant à l'Etat birman et contiguë à notre propre usine.

Le chiffre d'affaires global de l'exercice 2003 s'est élevé à 3,12 MUS\$ contre 3,4 MUS\$ en 2002. En fait, l'usine d'YWIL n'a elle-même réalisé qu'un chiffre d'affaires de 2,3 MUS\$ (2,9 MUS\$ en 2002) le chiffre d'affaires de l'usine prise en gestion (MTE 2) s'étant élevé, pour sa part, à 0,76 MUS\$ contre 0,45 MUS\$ en 2002.

La société n'a toutefois pas réussi à atteindre son point mort en terme d'activité (estimé à 4,5 MUS\$ par an) et a dégagé une perte d'exploitation de 0,6 MUS\$.

A cette perte d'exploitation s'ajoute une perte exceptionnelle de 0,8 MUS\$ liée à des corrections d'inventaires et dépréciation de stocks, et à des comptes de régularisation.

Par ailleurs, les frais financiers (0,4 MUS\$ dont 0,36 MUS\$ à l'égard d'EEM) et l'amortissement des équipements (0,5 MUS\$) viennent alourdir cette perte qui s'élève, in fine, à 2,3 MUS\$.

Au cours de l'année, la société YWIL a été fortement pénalisée par quasiment trois mois d'arrêt au cours de l'été 2003, suite à la décision d'un nouveau Ministre des Forêts de suspendre toutes les autorisations d'exploitation de bois et de revoir, usine par usine, les autorisations administratives. Cependant, plusieurs erreurs de gestion ont été également relevées et une nouvelle équipe de Direction a été mise en place en novembre 2003 dont l'action bénéfique commençait à se faire ressentir au premier trimestre 2004 : sur les trois premiers mois 2004, le chiffre d'affaires facturé s'élève en effet à 1,2 MUS\$ dégageant un cash-flow positif de 50 000 US\$.

La poursuite d'économies structurelles au début 2004 ainsi que l'optimisation des procédures d'exportation des produits devraient permettre à cette filiale de ne plus recourir à EEM pour financer son exploitation (1,5 M\$ sortis par EEM en 2003).

L'usine est valorisée à 3,2 MUS\$. Les stocks au 31 décembre s'élevaient à 2,1 MUS\$ tandis que la dette vis-à-vis d'EEM s'élevait à 7,5 MUS\$ (comptabilisée pour 2,8 MUS\$ chez EEM après provision).

La seule dette financière externe à l'égard d'une banque locale s'élevait à 0,27 MUS\$ dont l'usine assure désormais un remboursement régulier.

► COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES (CBM)

CBM avait été constituée, à l'origine, pour servir de département commercial à l'usine birmane d'YWIL. Son activité est directement liée à l'activité d'YWIL (excepté pour les placages de MTE 2 qui sont commercialisés en direct par YWIL).

Le chiffre d'affaires de CBM s'est élevé à 3 M€ contre 3,14 M€ en 2002 dégageant une marge brute d'exploitation de 0,3 M€ (0,15 M€ en 2002). Cette marge n'est toutefois pas suffisante pour couvrir les coûts salariaux directs (0,2 M€), les amortissements (0,05 M€), les coûts acheminements/livraisons de marchandises et les coûts de stockage (environ 0,2 M€) entraînant un résultat d'exploitation négatif de 0,27 M€ (0,33 M€ en 2002).

Par ailleurs, les avances faites à YWIL par CBM (1,1 M€) et les stocks de CBM (1,22 M€) étant totalement financés par une avance en compte courant d'EEM, la société supporte des frais financiers à hauteur de 0,14 M€, entraînant, in fine, un résultat net négatif de 0,42 M€. Pour remédier à cette situation, la société a entrepris de développer une activité propre de vente directe vers les magasins pour couvrir ses frais fixes. D'autre part, elle devrait bénéficier des mesures de réorganisation intervenues en Birmanie au sein d'YWIL lesquelles devraient lui assurer désormais une plus grande régularité dans les livraisons des commandes.

SECTEUR IMMOBILIER

► SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRECIEUSES (SAIP)

Votre société détient 97% du capital de cette société immobilière cotée au marché libre et dont les actifs sont les suivants :

- deux immeubles de bureaux constituant un ensemble de 2.200 m².
- via une SNC, un immeuble de 3.300 m² mixte bureaux / habitation, au 38 rue Croix des Petits Champs Paris 1^{er}.
- une participation de 24 % au sein d'une société malgache propriétaire d'un immeuble de 9.000 m² (commerces et bureaux) en cours d'achèvement à Tananarive (Madagascar).

Cette société supporte un endettement global de 9,6 M€ garanti par des hypothèques respectives sur les immeubles parisiens : 2,7 M€ (rue Cadet) et 7 M€ (rue Croix des Petits Champs).

Jusqu'en juin 2003, le produit des locations de la SAIP permettait de couvrir les frais financiers et le remboursement de la dette hypothécaire. La rupture du bail de l'un des deux immeubles, par un locataire en déconfiture, a provoqué un déséquilibre tant en terme de cash-flow qu'en terme de compte d'exploitation.

L'immeuble de la rue Croix des Petits Champs fait, quant à lui, l'objet d'une réhabilitation en logements et entraîne des coûts à la fois d'éviction et de rénovation ; il n'a donc pendant cette période aucune contribution positive au compte d'exploitation de la société.

La participation malgache n'appelle pas de commentaires particuliers, si ce n'est que l'achèvement de cet immeuble, d'un coût total de l'ordre de 3,5 M€ (contribution de SAIP à hauteur de 424.218 €) aura été retardé de plus de 18 mois du fait des événements politiques malgaches.

SAIP termine donc l'année 2003 avec une perte nette de 0,48 M€ après 0,45 M€ d'amortissement et 0,32 M€ de frais financiers.

Les titres de la SAIP sont inscrits pour une valeur comptable de 3,75 M€ dans les livres d'EEM.

Au cours de 2004, la société cherchera à céder ses actifs.

► ANTANA KFT (Hongrie)

Pour mémoire, cette société de droit hongrois dont nous détenons 100% du capital est propriétaire d'un terrain de 10 hectares à Budaörs, proche banlieue de Budapest, situé en bordure de l'autoroute menant à Vienne, et sur lequel sont construits 39.000 m² d'entrepôts.

Le revenu brut 2003 s'est élevé à la contre-valeur de 2,13 M€ contre 2,15 M€ en 2002. Ce léger fléchissement, malgré la hausse des loyers, s'explique par le départ inopiné d'un locataire important (12.000 m²) au cours du dernier trimestre (son bail n'arrivant à échéance qu'au 31/08/04, une action légale a été entamée). Le cash-flow dégagé des opérations courantes s'est élevé à 1,32 M€.

Compte tenu d'un endettement local résiduel de 3,6 M€, la société a dégagé, après frais financiers et après amortissement, un résultat net de 0,59 M€.

Cet actif, inscrit pour 2,4 M€ dans les comptes sociaux d'EEM, est proposé à la vente.

► SEMNO

Pour mémoire, EEM possède 100% du capital de cette société dont le seul actif est la propriété d'un hôtel particulier à caractère commercial, 33 rue Vernet, Paris 8^e.

L'immeuble est proposé à la vente en l'état et aucune rénovation n'a été entreprise.

La société supporte un emprunt hypothécaire de 2,5 M€ garanti par EEM (solde de 2,1 M€ au 31 décembre 2003).

La perte de 51.619 € est imputable aux frais financiers, juridiques et comptables, la société n'ayant aucun revenu.

Cet investissement est inscrit pour 2,6 M€, dans les comptes sociaux d'EEM. EEM a une dette de 2,1 M€ à l'égard de SEMNO.

► LES VERGERS

Compte tenu des cessions d'actifs intervenues en 2003 (178 K€), il ne reste plus que les entrepôts secs et froids de Noves pour la vente desquels la société est en cours de négociation ; une légère plus-value, par reprise de provisions, est susceptible d'être enregistrée (valeur comptable nette de provisions : 1,85 M€).

AQUACULTURE

► FMB-AQUAPOLE (CAM)

Pour des raisons de simplification juridique, l'ensemble des trois structures Ferme Marine des Baleines (société opérationnelle), Aquapole (société de commercialisation) et la Compagnie Aquacole du Midi (CAM), société holding, a été fusionné en une seule entité : FMB-AQUAPOLE.

FMB-AQUAPOLE s'étend sur 23 hectares d'anciens marais salants de l'île de Ré. La ferme se consacre aujourd'hui exclusivement à l'élevage de bars : les installations de grossissement sont constituées de cinq bassins (dont trois couverts) qui ont une capacité de développement annuel de 500 tonnes. FMB-AQUAPOLE bénéficie du label ISO 14001 certifiant la conformité aux critères environnementaux.

Le cycle de développement d'un bar est relativement long : 2 ans pour un bar portion de 350 grammes et 4 ans pour un bar de 800 grammes à 1 kilo. L'exercice 2003 a été marqué par la canicule de l'été qui a eu un effet dévastateur sur le cheptel d'une part en stoppant la croissance habituellement forte en cette saison (perte estimée à environ 96 tonnes) et d'autre part en activant une bactérie (*Streptococcus Hiberuberis*) mortelle pour les gros poissons (plus de 800 grammes) dont il a fallu procéder à l'incinération à hauteur de 51 tonnes. La perte en chiffre d'affaires est évaluée à 1,08 M€.

L'exercice 2003 a été clôturé avec un chiffre d'affaires (hors négoce) de 3 M€ correspondant à 404 tonnes au prix moyen de 7,39 €/kg à rapprocher des chiffres de 2002 respectivement de 3,34 M€, de 454 tonnes et 7,45 €/kg.

Cependant, compte tenu de la réduction sensible des charges d'exploitation et hors variation des stocks (ils sont passés de 4,63 M€ à 3,34 M€) le résultat opérationnel est positif de 0,34 M€ contre 0,03 M€ en 2002.

Après prise en compte de la variation négative des stocks, (-0,80 M€), des frais financiers dus à EEM (0,16 M€), le résultat net comptable s'établit à -0,5 M€, les éléments négatifs exceptionnels (coûts de restructuration, coûts juridiques, provisions exceptionnelles) étant compensés par un abandon de créances consenti par EEM à hauteur de 0,66 M€.

Compte tenu de l'effet conjugué des pertes de cheptel liées à la canicule de l'été 2003 et de la diminution des achats d'alevins en 2002, le tonnage disponible à la vente en 2004 ne s'établira, sous réserve de conditions climatiques normales, qu'à environ 350 tonnes. Sur cette base, le budget 2004 prévoit un résultat équilibré pour l'année en cours.

Par ailleurs, la société devrait pouvoir acquérir une vingtaine d'hectares supplémentaires lui donnant ainsi l'occasion de posséder une réserve pouvant être éventuellement utilisée pour le développement de nouveaux bassins.

► AQUAFARM INVESTMENT Pte (Aquaculture au Myanmar)

Aquafarm Investment Pte est une société holding de droit singapourien dont EEM détenait 60% au 31 décembre 2003.

Le seul actif de cette société est la détention à 100% au sein du capital de la société de droit birman, Myanmar Aquamargue Ltd.

Au 31 décembre 2003, Myanmar Aquamargue, titulaire d'une concession sur les deux îles de Ta Tange et de Ma Aing à deux heures de navigation des côtes birmanes au large du port de Mergui, avait investi près de 3.800.000 US\$ en frais d'approche, acquisition des droits de concession, construction d'une éclosérie (île de Ta Tange) et l'aménagement de 40 hectares de bassins d'élevages (île de Ma Aing). Cette première phase d'investissement avait été financée à hauteur de 3 MUS\$ par la maison mère singapourienne, à hauteur desquels EEM avait participé à concurrence de 2 MUS\$ (EEM est passé depuis le 1^{er} janvier 2004, à 66% du capital), le solde de 800.000 US\$ restant dû aux fournisseurs.

L'éclosérie occupe une superficie de 1,8 hectare et a été conçue pour produire jusqu'à 100 millions de larves par an.

La ferme, située sur l'île de Ma Aing, est conçue selon un modèle de production semi-intensif, fonctionnant en circuit ouvert.

Au 31 décembre 2003, 16 bassins de 2,5 hectares chacun étaient déjà construits (possibilité d'extension ultérieure à 64 bassins).

La mise en route de l'élevage de crevettes devrait intervenir au plus tard le 1^{er} juillet 2004. L'entreprise a été conçue pour produire ou exporter des crevettes d'élevage « black tiger » ; le développement du projet s'appuie sur l'expérience de deux chercheurs français spécialistes de la biologie marine.

Le fonds de roulement nécessaire à cette mise en route s'élève à 800.000 US\$. La durée moyenne d'un cycle de production est de 8 mois ; sur la base des infra-structures existantes (16 bassins) et d'un prix moyen de vente de la crevette de 5,5 US\$/kg, le chiffre d'affaires d'un cycle devrait s'élever à 1,1 MUS\$ et dégager un cash-flow net de l'ordre de 400.000 US\$.

L'extension de 20 bassins supplémentaires est estimée à moins de 500.000 US\$, créant ainsi les conditions d'un effet levier maximal.

CAPITAL RISQUE

► PETROJET INTERNATIONAL

PETROJET INTERNATIONAL, filiale française à 70% d'EEM, détient un brevet de nettoyage / recyclage des boues pétrolières accumulées dans les réservoirs pétroliers à toit flottant.

Au cours des quatre dernières années, PETROJET INTERNATIONAL a cédé la licence pour les Emirats en Arabie Saoudite (3 MUS\$) et vendu des équipements pour 3,5 MUS\$ en Arabie et en Irak.

En 2003, la société n'a réalisé aucun chiffre d'affaires. Sa perte est équivalente à ses frais de gestion et de prospection (0,97 M€), à l'amortissement du brevet et de son équipement (0,48 M€) et à ses frais financiers à l'égard d'EEM (0,2 M€), soit une perte totale de 1,65 M€.

L'avenir de PETROJET INTERNATIONAL passe par une association avec un nouvel investisseur et la mise en place d'une nouvelle équipe commerciale.

SECTEUR VITICOLE

► TOKAJ HETZÖLÖ - TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ

Votre société a un intérêt de 7,55 % aux côtés de Grands Millésimes de France au sein du capital de Tokaj Hetzölö, propriétaire de 45 hectares de vignobles à Tokaj.

Cet investissement inscrit dans les livres d'EEM pour 0,5 M€ n'appelle pas de remarques particulières (chiffre d'affaires de 0,56 M€ avec un résultat quasiment à l'équilibre).

Votre société a, par ailleurs, constitué une filiale à 100% pour planter en vignobles 3,7 hectares de terrains. La gestion en a été confiée à Tokaj Hetzölö.

La première récolte est attendue pour 2007.

Cet investissement s'élevait, au 31 décembre 2003, à près de 0,3 M€.

EVENEMENTS INTERVENUS DEPUIS LA FIN DE L'EXERCICE

- Votre société a cédé sa participation résiduelle dans Apollo Real Estate pour 4,4 MUS\$, dégageant un revenu net de 3 MUS\$, après paiement de l'impôt américain sur les plus-values.
- Dans le secteur du bois, les chiffres des trois premiers mois 2004 montrent le redressement d'OBER, la stabilisation d'YWIL et l'amélioration de la productivité de Bayanga qui demeure cependant fragile dans l'attente d'investissements complémentaires.
- Dans le secteur de l'hôtellerie, un remboursement complémentaire de compte courant est intervenu début janvier à hauteur de 2,2 M€, la joint-venture de l'hôtel de Hoi An ayant contracté un emprunt local de 2,8 MUS\$ portant le montant total de l'emprunt bancaire vietnamien pour l'ensemble des cinq hôtels à 9,8 MUS\$. Les chiffres d'avril 2004 montrent un retournement positif de tendance après les chutes des taux d'occupation liées au SRAS et à la grippe aviaire.

PERSPECTIVES 2004

L'année 2004 devrait être une année marquée par d'importantes cessions d'actifs au regard du bilan de votre société qui devraient dégager, outre de la trésorerie, des plus-values nettes.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

CAPITAL SOCIAL / DROITS DE VOTE / AUTORISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2003, le capital s'élève à 37.938.768 euros. Il est divisé en 2.371.173 actions et compte tenu des droits de vote double conférés aux actions détenues sous la forme nominative depuis deux ans au moins, le nombre total de droits de vote est de 2.663.459.

EVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DE L'EXERCICE 2003

Le capital au 31 décembre 2002 s'élevait à 31.810.240 euros, divisé en 1.988.140 actions.
Il a évolué comme suit au cours de l'exercice :

Dates et Opérations	Nombre d'actions		Augmentation (Réduction) de capital en euros	Montant du Capital en euros
	Ajoutées (annulées)	Total		
05/04/2003 : Annulation de 77.900 actions	(77.900)	1.910.240	(1.246.400)	30.563.840
27/06/2003 : Remboursement de 1.100 ORA	1.408	1.911.648	22.528	30.586.368
23/12/2003 : Remboursement de 190.050 ORA	243.259	2.154.907	3.892.144	34.478.512
29/12/2003 : Attribution gratuite d'actions	215.490	2.370.397	3.447.840	37.926.352
31/12/2003 : Remboursement de 550 ORA	776	2.371.173	12.416	37.938.768

REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31 DECEMBRE 2003

La société est informée de l'identité de ses actionnaires les plus importants par les dispositions légales de franchissement de seuil (5%, 10%, 33%) en actions ou en droits de vote.

Au 31 décembre 2003, à la connaissance de la société, les actionnaires suivants détiennent directement ou indirectement :

- Plus de 20% du capital ou des droits de vote : Groupe VERNEUIL
- Plus de 5% " " : ALTER FINANCE
- Plus de 5% " " : Groupe ESCA

UTILISATION DES AUTORISATIONS FINANCIERES

En 2003, les autorisations financières ont été utilisées dans les conditions suivantes :

1) RACHATS D'ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE / ANNULATION D'ACTIONNAIRES

En 2003, la société n'a acquis aucune action.

Elle a annulé 77.900 actions acquises dans le cadre d'un précédent programme de rachat dès que cette opération a été légalement possible, le 5 avril 2003.

2) ATTRIBUTION GRATUITES D'ACTIONS

Le Président, sur délégation du Conseil d'Administration réuni le 17 novembre 2003, faisant application de la 13ème résolution votée par l'AGM du 19 juin 2003, a décidé, le 23 décembre 2003, de procéder à l'attribution gratuite d'actions, cette autorisation portant sur un montant nominal ne pouvant excéder cinq millions d'euros.

A la suite de cette décision, il a été procédé à l'attribution d'une action nouvelle pour dix actions anciennes, créant ainsi 215.490 actions nouvelles, jouissance au 1^{er} janvier 2003, pour un montant de 3.447.840 euros.

Il est rappelé qu'en raison de cette attribution gratuite, la parité de remboursement des ORA a été portée de 1,28 à 1,41 action à compter du 29 décembre 2003.

DIVIDENDES DISTRIBUEES

Nous vous rappelons les dividendes versés au cours des trois derniers exercices

Exercice	Dividendes (€)	Avoir fiscal (€)	Total (€)
01/04/2000 au 31/12/2000	0	0	0
01/01/2001 au 31/12/2001	2.683.782	1.341.891	4.025.673
01/01/2002 au 31/12/2002	2.982.210	1.491.105	4.473.315

DIRECTION / ADMINISTRATION / CONTROLE DE LA SOCIETE

LA DIRECTION

La Direction est composée de Monsieur François GONTIER, Président Directeur Général et de Monsieur Baudoin de PIMODAN, Directeur Général Délégué, renommés par le Conseil d'Administration tenu à l'issue de l'AGM du 19 juin 2003 .

Les rémunérations de toute nature versées, en 2003, par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L 223-16 du Code de commerce aux membres de la Direction Générale ont été les suivantes : (montants bruts)

- Monsieur François GONTIER	177.818 €
- Monsieur Baudoin de PIMODAN	195.252 €

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les Administrateurs

François GONTIER, Président Directeur Général, a été nommé administrateur d'EEM en 2000. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2005. Il détient 6.160 actions.

Autres mandats :

Président du Conseil d'Administration de : DUC SA

Président de : FMB-AQUAPOLE SAS

Administrateur de : LA TETE DANS LES NUAGES SA
DUC DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL SA
SAIP et PETROJET INTERNATIONAL SA (filiales d'EEM)

Gérant de : FOCH INVESTISSEMENTS SNC
MATIGNON SNC
MALESHERBES PATRIMOINE SARL
SCI AMAURY

Représentant Permanent de la société EEM, administrateur de : HDH SA (filiale d'EEM)

Représentant Permanent de la société FOCH INVESTISSEMENTS, gérante de : SCI MAILLOT ARGENTINE – SNC VERNEUIL & ASSOCIES – SNC MALESHERBES PARTICIPATIONS

Représentant Permanent de la société PENTHIEVRE MATIGNON, liquidateur de : SARL CORIOLIS VINCENNES – SARL FONDS VERTS CHARENTON

Représentant Permanent de la société MALESHERBES PARTICIPATIONS, gérante de : SNC PENTHIEVRE MATIGNON

Gérant des EURL : ROTISSERIE DUC AUXERRE – ROTISSERIE DUC DIJON – ROTISSERIE DUC DOLE – ROTISSERIE DUC SAINT ETIENNE

Baudoin de PIMODAN, Directeur Général Délégué, a été nommé administrateur d'EEM en 1994. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2004. Il détient 2.750 actions.

Autres mandats :

Président Directeur Général de : SAIP SA, HDH SA (filiales d'EEM)

Président de : MLS SAS (filiale d'EEM)

Administrateur de : SOCIETE DE TAYNINH SA
PETROJET INTERNATIONAL SA (filiale d'EEM)

Gérant de : COMPAGNIE DES BOIS ET MEUBLES SARL -EEM CONSEILS SARL – ANTANA – TOKAJ LENCSSES DÜLÖ SARL (filiales d'EEM)

Représentant Permanent de la société EEM, Administrateur de : SEMNO SA (filiale d'EEM)

Olivier COLAS, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 1996. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2004. Il détient 1.540 actions.

Autres mandats :

Gérant majoritaire de : SOCIETE DE VIEILLISSEMENT ET DE DISTRIBUTION INTEGREE
SC DU CHATEAU PERIN DE NAUDINE

Jean-Pierre DESGEORGES, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 2000. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2005. Il détient 338 actions.

Autres mandats :

Président du Conseil de Surveillance de : KBL France SA
GFS (Global Financial Services)

Administrateur de : KEMPF SA (filiale de KBL France)
KBL FRANCE GESTION (filiale de KBL France)
EUROPE EGIDE FINANCE (filiale de KBL France)
ASSYSTEM
AIR LIQUIDE WELDING

Membre du Conseil de Surveillance de : ASSYSTEM BRIME

Administrateur d'Association : Université Paris IV-Sorbonne – FIEEC – FIM – GIM

Jean DUCROQUET, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 2001. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2003. Il détient 3.015 actions.

Autre mandat :

Fondé de pouvoirs chez KBL France SA

Jean François SAGLIO, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 1994. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2005. Il détient 399 actions.

Autres mandats :

Président du Conseil de Surveillance de : PACKFINANCE

Vice-président de : B.N.F.L. SA

Administrateur de : PETROJET SA (filiale d'EEM)

Membre du Conseil de Surveillance de : GROUPE GASCOGNE SA

VERNEUIL FINANCE SARL, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 2000. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2004. Elle détient 250 actions.

Représentée par Frédéric DOULCET qui est :

Président Directeur Général de : VERNEUIL PARTICIPATIONS SA
LA TETE DANS LES NUAGES SA (filiale de Verneuil Participations)

Président de : SAIRO SAS - SOCIETE INDUSTRIELLE OBER SAS

Administrateur de : DUC SA

Gérant de : VERNEUIL FINANCE SARL – F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS SARL – SCI BOBRIS

Représentant Permanent de la société F.D. CONSEILS ET PARTICIPATIONS, gérante de : VERNEUIL ET ASSOCIES SNC

Représentant Permanent de VERNEUIL FINANCE, gérante de la : SC MARBEAU

Représentant Permanent de SI OBER SAS, membre du Conseil de Surveillance de : GROUPE GASCOGNE SA

ALTER FINANCE SA, Administrateur, a été nommé administrateur d'EEM en 2001. Son mandat vient à échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2003. Elle détient 131.175 actions.

Représentée par Francis LAGARDE qui est :

Président de : ALTER FINANCE SA – LOCALEASE SA– ARCHITECTURE LUMIERE DEVELOPPEMENT SA– COGEPAR SAS- ALTER BAIL AVIATION SAS

Administrateur –Administrateur Délégué de : SCOP PARTICIPATIONS SA

Représentant Permanent de ALTER FINANCE, administrateur de : ALTER PARTICIPATION SA, JB MARTIN SA.

Périodicité des réunions du Conseil d'Administration

Conformément aux statuts, au cours de l'exercice 2003, le Conseil d'Administration s'est réuni les 3 avril, 19 juin, 27 juin, 16 octobre et 17 novembre 2003. Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 88%.

Jetons de présence

Les rémunérations de toute nature versées, en 2003, aux membres du Conseil d'Administration par EEM et les sociétés contrôlées au sens de l'article L 223-16 du Code de Commerce ont été les suivantes : (montants bruts)

- Monsieur Olivier COLAS	14.625 €
- Monsieur Jean-Pierre DESGEORGES	10.125 €
- Monsieur Jean DUCROQUET	10.125 €
- Monsieur Jean-François SAGLIO	14.625 €
- VERNEUIL FINANCE	10.125 €
- ALTER FINANCE	10.125 €

LE COMITÉ D'AUDIT

Le Conseil d'Administration du 23 octobre 2002 a décidé de constituer en son sein un comité d'audit composé de Messieurs Jean-François SAGLIO, Président, et Olivier COLAS.

Ce comité s'est réuni pour la première fois le 26 mars 2003 pour examiner les comptes de l'exercice 2002 et entendre les Commissaires aux Comptes et le 13 octobre 2003 pour examiner les comptes semestriels au 30 juin 2003.

LE CONTROLE

Commissaires aux comptes titulaires

ERNST & YOUNG Audit, représenté par François CARREGA

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

Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGO du 20 juillet 1999, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2004.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, représenté par Alain PENANGUER

185, avenue Charles de Gaulle - 92200 Neuilly sur Seine

Date du premier mandat : 19 juin 2002

Date du mandat actuel : AGO du 19 juin 2002, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2004.

Commissaires aux comptes suppléants

Alain LEVRARD

4, rue Auber – 75009 Paris

Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGO du 20 juillet 1999, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2004.

Cabinet B.E.A.S., représenté par Alain Pons

7/9, Villa Houssay – 92200 Neuilly

Date du premier mandat : 19 juin 2002

Date du mandat actuel : AGO du 19 juin 2002, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2004.

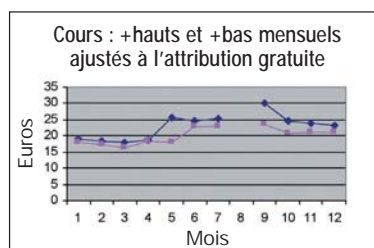
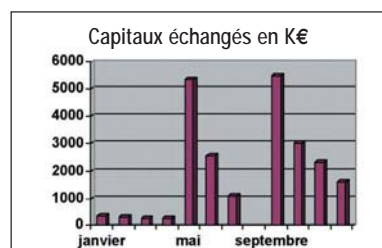
LE TITRE ET LA BOURSE

Les actions de la société sont admises au Premier Marché d'EURONEXT Paris, sous le code valeur ISIN FR 0000035719.

Au cours de l'exercice 2003, la cotation des actions a été suspendue du 22 juillet 2003 au 4 septembre 2003, en raison du lancement par EEM d'une offre publique d'échange sur les actions GROUPE GASCogne.

Au cours de cet exercice, le cours des actions (en données ajustées de l'attribution gratuite réalisée le 29 décembre 2003) a fluctué entre un plus haut de 30 € et un plus bas de 16,36 €. Sur l'ensemble de l'année et toujours en données ajustées, le titre s'est apprécié de 18,09%, à comparer à la progression de l'indice FTSE des sociétés de portefeuille sur la même période de 12,46% et à celle de l'indice SBF 250 de 17,45%.

Les volumes de transactions quotidiens moyens ont été de 102.604 €, correspondant à 3.976 titres échangés en moyenne par séance (0,38% du flottant et 0,2% du capital) ; le nombre total de titres échangés (878.617) fait ressortir un taux de rotation du flottant d'environ 84% (sur un peu moins de onze mois de cotation effective) et de la moitié environ du capital.



Source Euronext

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

EEM employait 9 personnes au 31 décembre 2003 ; à cette même date, le groupe employait 2.151 personnes (contre 2.013 au 31 décembre 2002) réparties comme suit par secteur d'activité :

■ Secteur hôtelier	1.119 personnes
■ Secteur bois	964 personnes
■ Capital risque et divers	68 personnes

Les engagements de retraite afférents à ces personnels représentent en France 738 K€ ; ils ne sont pas significatifs pour les filiales étrangères.

Au cours de cet exercice, un plan social a été mis en œuvre par la filiale Ober et s'est accompagné de 65 licenciements.

La société et le groupe n'ont rencontré aucune difficulté particulière en matière de recrutement au cours de l'exercice.

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 en France, et à l'étranger, conforme aux réglementations locales. Hormis les administrateurs disposant d'un contrat de travail, les salariés ne possèdent pas de participation au capital de la société.

En France, la taxe sur la formation est consommée en interne par le recours à des formateurs extérieurs ; à l'étranger, le groupe met en œuvre des politiques de formation destinées à faire assurer par des personnels locaux les tâches encore dévolues à des expatriés.

En matière environnementale, le groupe, actif dans les métiers du bois, veille au respect des recommandations en matière de développement durable.

Concernant le passage aux normes IFRS, la société compte démarrer son projet de conversion en juillet 2004.

En matière d'information des actionnaires, le groupe veille au respect de la réglementation boursière en la matière et assure une diffusion large de son rapport annuel ; il actualise régulièrement son site Internet ; il publie régulièrement, dans le cadre du respect des règles d'information permanente, des avis financiers dans la presse.

Au cours du déroulement de l'offre d'échange initiée par EEM sur les actions GROUPE GASCOGNE, l'activité, les performances et la stratégie de la société et du groupe ont été largement évoquées par la presse financière et économique et ont conduit à un regain du suivi de la valeur d'EEM.

OPERATIONS INTERVENUES DEPUIS LE 1^{er} JANVIER 2004**PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS**

Utilisant l'autorisation de programme de rachat d'actions votée lors de l'AGM du 19 juin 2003, depuis le 1^{er} janvier, EEM a acquis 14.908 actions au prix moyen de 18,43 euros (situation au 14 juin).

Ce programme de rachat échéant le 19 décembre 2004, il est demandé à l'AGM du 24 juin 2004 d'autoriser un nouveau programme de rachat dont les objectifs sont analogues à ceux du programme précédent.

Cette autorisation, valable 18 mois, porterait sur 10% du capital, les prix maximum d'achat et minimum de vente étant fixés respectivement à 27,50 euros et 27,50 euros, les achats et les ventes pouvant s'effectuer par tout moyen.

Une note d'information visée par l'AMF a été établie préalablement à l'AGM.

AUTORISATION D'ANNULATION D'ACTIONS

L'autorisation d'annulation échéant le 18 juin 2004, il est demandé à l'AGM du 24 juin 2004 d'autoriser l'annulation des actions acquises par la société et ce, dans la limite de 10% du capital, par période vingt-quatre mois.

Cette autorisation est demandée pour une période de vingt-quatre mois.