

RAPPORT GENERAL SUR LES COMPTES ANNUELS

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Votre société a réalisé certains investissements présentant un caractère marqué de capital risque. Au 31 décembre 2003, leurs montants nets de provisions s'analysent comme suit :

Ywil – Compagnie des Bois et Meubles	M€ 4,9
Société des Bois de Bayanga	M€ 3,0
FMB-Aquapole	M€ 3,4
Aquafarm – Aquamargue	M€ 1,7
Petrojet International	<u>M€ 1,5</u>
TOTAL :	M€ 14,5

Compte tenu de la nature et de l'évolution de ces investissements ainsi que du niveau de risque qui y est associé, les informations disponibles et fournies dans le cadre de notre audit (prévisions de cash-flows récupérables ou estimation des valeurs de réalisations) ne nous ont pas paru suffisantes pour apprécier la valeur d'inventaire de ces actifs.

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

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi sur la sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas d'autre commentaire.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Le 7 juin 2004
Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG AUDIT
François CARREGA

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Alain PENANGER

RAPPORT SPECIAL SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

CONVENTIONS AUTORISEES AU COURS DE L'EXERCICE

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

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

► Avec la société Ferme Marine des Baleines

Administrateurs concernés : Messieurs François Gontier et Baudoin de Pimodan

Lors de sa séance du 3 avril 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 1.944.833 € au profit d'EEM. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

► Avec la société MLS

Administrateur concerné : Monsieur Baudoin de Pimodan

Lors de sa séance du 16 octobre 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 304.900 € au profit de MLS. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

► Avec la société Verneuil Participations

Administrateur concerné : Monsieur Frédéric Doulcet

Lors de sa séance du 16 octobre 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 426.130 € au profit de Verneuil Participations. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

► Avec la société Verneuil Finance

Administrateur concerné : Monsieur Frédéric Doulcet

Lors de sa séance du 16 octobre 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 375 € au profit de Verneuil Finance. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

► Avec la société Verneuil et Associés

Administrateurs concernés : Messieurs François Gontier et Frédéric Doulcet

Lors de sa séance du 16 octobre 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 2.157 € au profit de Verneuil et Associés. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

► Avec la société Foch Investissements

Administrateur concerné : Monsieur François Gontier

Lors de sa séance du 16 octobre 2003, votre Conseil d'Administration a autorisé la conclusion d'une convention de compte courant avec cette société. Au 31 décembre 2003, le compte courant s'élève à 2.937 € au profit de Foch Investissements. Aucun intérêt financier n'a été constaté sur l'exercice.

CONVENTIONS APPROUVEES AU COURS D'EXERCICES ANTERIEURS DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Avec les sociétés Petrojet International, Les Vergers, Antana, EEM Conseils, EEM Victoria (HK) Ltd, YWIL, CBM, Société des Bois de Bayanga, SI OBER, Aquafarm Investment, Victoria Angkor Co, Victoria Can Tho, SNC Croix des Petits Champs, Semno, Tokaj-Lencses Dülö, SAIP, S2JB et Others Ways, votre Conseil d'Administration a autorisé la mise en place des conventions cadre de comptes courants entre votre société et ses filiales et participations, prévoyant la rémunération des trésoreries gérées.

Les montants et les conditions au 31 décembre 2003 des comptes courants consentis entre EEM et ses filiales sont présentés dans le tableau suivant :

Avances ou Prêts consentis par EEM et reçus par :	Montant net au 31/12/2003 y compris intérêts courus (et hors provisions) (en €)	Conditions	Produits (ou charges) comptabilisées (en €)
Petrojet International			
- C/C	457.347	Pas de facturation d'intérêt	0
- C/C	4.562.371	Taux fiscalement déductible	201.274
Les Vergers	4.845.040	Taux fiscalement déductible	243.972
Antana	85.602	Taux fiscalement déductible	602
EEM Conseils	2.300	Taux fiscalement déductible	74
EEM Victoria (HK) Ltd	17.296.532	Taux fiscalement déductible	987.116
YWIL	5.971.654	Taux fiscalement déductible	285.367
CBM	3.490.631	Taux fiscalement déductible	134.270
Société des Bois de Bayanga	13.306.419	Taux fiscalement déductible	586.075
SI OBER	127.022	Moyenne annuelle des taux de rendement des obligations des sociétés privées	14.645
Aquafarm Investment			
- C/C	1.060.966	Pas de facturation d'intérêt	0
- C/C	636.339	Rémunération au taux de 3 %	9.866
Victoria Angkor Co	6.843.512	Pas de facturation d'intérêt	0
Victoria Can Tho			
- prêt	741.455	Prêt de 2 950 000 USD au taux de 8,5 % annuel remboursable en 10 ans	108.043
- C/C	724.761	Taux fiscalement déductible	82.654
SNC Croix des Petits Champs	296.723	Taux fiscalement déductible	262.602
Semno	(2.111.158)	Taux fiscalement déductible	(34.261)
Tokaj-Lencses Dülő	277.826	Pas de facturation d'intérêt	0
SAIP	172.586	Taux fiscalement déductible	40.088
S2JB	86.966	Taux fiscalement déductible	5.336
Other Ways Hotels	229.533	Pas de facturation d'intérêt	0

Nous vous présentons également notre rapport sur les conventions visées à l'article L.225-42 du Code de commerce.

En application de l'article L.225-240 du Code de commerce, nous vous signalons que ces conventions n'ont pas fait, par omission, l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il nous appartient, sur la base des informations qui nous ont été données, de vous communiquer, outre les caractéristiques et les modalités essentielles de ces conventions, les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie.

► Avec la société SI Ober

Administrateurs concernés : Messieurs François Gontier, Baudoin de Pimodan et Frédéric Doulcet

La société SI Ober a cédé à votre Société trois créances qu'elle possédait sur les sociétés et pour les montants suivants :

- Créance Société des Bois de Bayanga pour un montant de 107.723 €
- Créance Compagnie des Bois et Meubles pour un montant de 52.460 €
- Créance YWIL pour un montant de 64.566 €

► Avec la société FMB-Aquapole

Administrateur concerné : Monsieur François Gontier

Votre société a consenti un abandon de créance au profit de la société FMB à hauteur de 665.210 € avec clause de retour à meilleure fortune.

Nous vous précisons que, dans sa séance du 27 avril 2004, votre Conseil d'Administration a autorisé, à posteriori, ces conventions.

Le 7 juin 2004
Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG AUDIT
François CARREGA

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Alain PENANGER

RAPPORT SUR LA REDUCTION DU CAPITAL PAR ANNULATION D' ACTIONS ACHETEES

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Electricité et Eaux de Madagascar et en exécution de la mission prévue à l'article L. 225-209, al. 4, du Code de commerce en cas de réduction du capital par annulation d'actions achetées, nous avons établi le présent rapport destiné à vous faire connaître notre appréciation sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences conduisant à examiner si les causes et conditions de la réduction du capital envisagée sont régulières.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de l'achat par votre société, dans la limite de 10 % de son capital, de ses propres actions, dans les conditions prévues à l'article L.225-209, al.4, du Code de commerce. Cette autorisation d'achat est proposée par ailleurs à l'approbation de votre Assemblée Générale et serait donnée pour une période de 18 mois.

Votre Conseil d'Administration vous demande de lui déléguer, pour une période de 24 mois, au titre de la mise en œuvre de l'autorisation d'achat par votre société de ses propres actions, tous pouvoirs pour annuler, dans la limite de 10 % de son capital, par période de 24 mois, les actions ainsi achetées.

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

Le 7 juin 2004
Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG AUDIT
François CARREGA

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Alain PENANGER

RAPPORT SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION RESERVEE AUX SALARIES ADHERENTS D'UN PLAN D'ENTREPRISE OU DE GROUPE OU D'UN PLAN PARTENARIAL D'EPARGNE SALARIALE VOLONTAIRE

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet d'augmentation de capital de 1.000.000 € réservée aux salariés de EEM S.A. et des sociétés qui lui sont liées, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Cette augmentation de capital qui est soumise à votre approbation en application des dispositions de l'article L. 225-129 VII du Code de commerce et L. 443-5 du Code du Travail.

Votre Conseil d'Administration vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer le soin d'arrêter les modalités de cette opération et vous propose de supprimer votre droit préférentiel de souscription.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions de l'augmentation de capital proposée, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission données dans le rapport du Conseil d'Administration.

Le montant du prix d'émission n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles l'augmentation de capital sera réalisée et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite dont le principe entre cependant dans la logique de l'opération soumise à votre approbation.

Conformément à l'article 155-2 du décret du 23 mars 1967, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'augmentation de capital par votre Conseil d'Administration.

Le 7 juin 2004
Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG AUDIT
François CARREGA

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Alain PENANGER