



## 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 2004, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société E.E.M., 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 œuvre 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.

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.

Dans notre rapport général sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2003, nous avons formulé une réserve relative à l'évaluation des investissements présentant un caractère marqué de capital risque et enregistrés dans les comptes de votre société pour un montant de 14,5 M€. Compte tenu de l'évolution de l'engagement net de votre Société sur ces investissements et des perspectives décrites dans l'annexe aux comptes annuels et dans le rapport de gestion, notre appréciation de la valeur de ces investissements au 31 décembre 2004 est décrite au paragraphe "II. Justification des appréciations" du présent rapport.

### 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, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Votre société constitue des provisions pour couvrir les risques relatifs à la valeur de ses participations et des créances qui leur sont rattachées, ainsi que décrit en note "B-c) Participations et créances rattachées" de l'annexe aux comptes.

Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des estimations de la direction sur la valeur d'inventaire des actifs suivants :

#### **Sur les investissements présentant un caractère marqué de capital risque :**

- **Ywil / CBM** - Ainsi qu'indiqué en note "A- Faits caractéristiques de la période" de l'annexe aux comptes annuels, la valeur nette de réalisation de cet investissement a été ramenée à 3,1 million d'euros. Le stock de produits dont dispose Ywil et les résultats de l'entité de distribution la Compagnie des Bois et Meubles, de retour à l'équilibre en 2004, soutiennent cette estimation.
- **Petrojet International** - Ainsi qu'indiqué en note "A- Faits caractéristiques de la période" de l'annexe aux comptes annuels, le changement de direction de cette filiale s'est traduit par l'identification de nouvelles perspectives commerciales pour l'exploitation du brevet détenu par cette société. Les résultats sur contrats conclus dans le passé et ces nouvelles perspectives peuvent corroborer la valeur nette de l'engagement dans les comptes de votre Société soit 1 million d'euros.
- **Aquafarm / Aquamargue** - Ainsi qu'indiqué en note "A- Faits caractéristiques de la période" de l'annexe aux comptes annuels, l'engagement net porté par votre société au titre de cet investissement s'élève à 1,5 million d'euros. Cette valeur peut être validée par les estimations de cash-flows établies dans l'hypothèse d'une première récolte dès la fin de l'année 2005 et l'engagement de financements complémentaires prévus par votre société.

- **Société des Bois de Bayanga** - Ainsi qu'indiqué en note "A- Faits caractéristiques de la période" de votre annexe aux comptes annuels, les difficultés rencontrées en République centrafricaine ont conduit votre société à déprécier l'intégralité des avances consenties ramenant ainsi dans ses comptes annuels cet investissement à une valeur nulle. La direction de votre Société nous a confirmé n'avoir pas identifié de risque supplémentaire pour EEM.

#### Sur les autres actifs :

- **Hôtels Victoria** : la valeur nette de l'investissement dans ces six hôtels situés au Vietnam et au Cambodge est appréciée sur la base d'une évaluation globale d'une chaîne hôtelière au fonctionnement intégré.
- **Groupe Gascogne** : comme indiqué en note « C-2)-a) Titres de participation » de l'annexe aux comptes, la valeur de cet investissement au cours de bourse est inférieure au coût historique d'acquisition ; cette valeur a été maintenue dans les comptes de votre société sur la base de l'intérêt représenté par le pourcentage de capital détenu et les perspectives d'évolution de cet investissement.

Enfin concernant les procédures de contrôle interne et en référence au rapport du Président et à notre propre rapport, nous avons été amenés à effectuer des contrôles substantifs étendus sur les comptes et opérations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

### 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 vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La-Défense, le 31 mai 2005

Les Commissaires aux Comptes

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
François CARREGA

**DELOITTE & ASSOCIÉS**  
Alain PENANGUER

## RAPPORT SPECIAL SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

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

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle de 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.

### CONVENTIONS AUTORISÉES AU COURS DE L'EXERCICE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L.225-38 du Code de commerce.

### CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L'EXÉCUTION 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 Verneuil Participations

**Verneuil Finance**  
**Verneuil & Associés**  
**Foch Investissements**

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

Les montants et les conditions au 31 décembre 2004 des comptes courants avec ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

Avances consenties à EEM par :	Montant net au 31/12/2004	Intérêts (charges) comptabilisés sur l'exercice 2004
Verneuil Participations	0 €	0 €
Verneuil Finance	0 €	0 €
Verneuil & Associés	0 €	0 €
Foch Investissements	2.937 €	0 €

#### > Avec les sociétés Petrojet International

**Les Vergers**  
**EEM Conseils**  
**EEM Victoria (HK) Ltd**  
**YWIL**  
**CBM**  
**SBB**  
**FMB Aquapole**  
**SI Ober**  
**Aquafarm Investment**  
**SNC Croix des Petits Champs**  
**Semno**  
**Tokaj-Lencses Dülö**  
**SAIP**  
**S2JB**  
**Other Ways**  
**MLS**  
**Victoria Angkor Co.**  
**Victoria Can Tho**

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 2004 des comptes courants consentis par EEM à ces sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

Avances ou prêts consentis par EEM et reçus par :	Montant net au 31/12/2004 y compris intérêts courus (et hors provisions)	Conditions	Produits (ou charges) comptabilisés sur l'exercice 2004
Petrojet International			
- C/C	457.347 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €
- C/C	5.397.373 €	Taux fiscalement déductible	226.274 €
Les Vergers	4.182.986 €	Taux fiscalement déductible	223.342 €
EEM Conseils	(39.086) €	Taux fiscalement déductible	(773) €
EEM Victoria HK Ltd	14.883.786 €	Taux fiscalement déductible	692.031 €
YWIL	5.818.745 €	Taux fiscalement déductible	298.318 €
CBM	3.101.674 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €*
SBB	16.340.090 €	Taux fiscalement déductible	685.230 €
FMB Aquapole	1.694.833 €	Taux fiscalement déductible	0 €*
SI OBER	1.412 €	Moyenne annuelle des taux de rendement des obligations des sociétés privées	1.412 €
Aquafarm Investment			
- C/C	1.020.640 €	Rémunération à 3 %	28.920 €
- C/C	1.449.291 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €
SNC Croix des Petits Champs	1.491.987 €	Taux fiscalement déductible	29.936 €
Semno	(2.223.656) €	Taux fiscalement déductible	(105.998) €
Tokaj-Lencses Dülö	931.726 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €
SAIP	598.944 €	Taux fiscalement déductible	27.249 €
S2JB	90.768 €	Taux fiscalement déductible	3.802 €
Other Ways	386.277 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €
MLS	(344.900) €	Taux fiscalement déductible	(19.504) €
Victoria Angkor Co	7.116.622 €	Pas de facturation d'intérêt	0 €
Victoria CanTho			
- prêt	733.190 €	Prêt de 2 950 000 USD au taux de 8,5 % annuel remboursable en 10 ans	53.711 €
- prêt	712.896 €	Prêt de 830 000 USD au taux de 7,5% annuel remboursable en 4 ans	48.049 €

\* A titre exceptionnel, il n'a pas été facturé d'intérêts sur l'exercice 2004.

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.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La-Défense, le 31 mai 2005

Les Commissaires aux Comptes

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
François CARREGA

**DELOITTE & ASSOCIÉS**  
Alain PENANGUER

## **RAPPORT SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION RÉSERVÉE AUX SALARIÉS ADHÉRENTS D'UN PLAN D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE OU DE GROUPE, OU D'UN PLAN PARTENARIAL D'ÉPARGNE SALARIALE VOLONTAIRE**

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par l'article 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 est soumise à votre approbation en application des dispositions des articles L. 225-129-6 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, pour une durée de vingt-quatre mois, dans le cadre de l'article L. 225-129-2, la compétence pour décider de cette opération et fixer les conditions d'émission 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 oeuvre 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 établissons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'augmentation de capital par votre Conseil d'Administration.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La-Défense, le 31 mai 2005

Les Commissaires aux Comptes

**ERNST & YOUNG AUDIT**  
François CARREGA

**DELOITTE & ASSOCIÉS**  
Alain PENANGUER