



Electricité et Eaux de Madagascar

Rapport financier semestriel
au 30 juin 2012



Société Anonyme au capital de 52.000.000 Euros
Siège social : 48, Ave Victor Hugo – 75116 - PARIS
R.C.S. PARIS B 602 036 782

ATTESTATION

PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2012

NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT SEMESTRIEL

Monsieur **FRANÇOIS GONTIER** – Président Directeur Général

ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 13 novembre 2012

François GONTIER
Président Directeur Général

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2012

Le fait marquant du semestre a été l'émergence des difficultés industrielles et financières de GASCOGNE, matérialisées vis-à-vis des tiers et de votre Société par le recours par celle-ci, en février 2012, à une procédure de conciliation qui a organisé le report de certaines échéances.

C'est dans ce cadre que GASCOGNE a décidé d'accélérer son recentrage et de se défaire de son pôle «complexes», dont la partie suisse a été cédée en mai 2012.

Votre Société a soutenu GASCOGNE dans ses efforts de restructuration, lesquels demeurent malheureusement encore à parfaire.

L'impact de cet événement sur les comptes du semestre a été dévastateur, dans la mesure où :

- votre Société a subi sa quote-part des pertes de GASCOGNE et a, en conséquence, dans la mesure où la quote-part lui revenant des fonds propres de GASCOGNE devenait inférieure à la valeur de sa participation dans ses livres, ajusté mécaniquement conformément aux règles comptables la valeur comptable de sa filiale dans ses livres (- 3,8 M€ au 30 juin 2012),
- votre Société a, en outre, tiré les conséquences de son engagement dans le processus de conciliation, du résultat de celle-ci, ainsi que des aléas entourant son devenir à court et moyen terme, et a ainsi décidé de provisionner sa participation à hauteur de 20 M€.

C'est pourquoi les comptes semestriels ont été clos sur une perte consolidée de 24,87 M€, (et une perte sociale de 21,03 M€) dont 23,8 M€ résultent de l'impact des difficultés de GASCOGNE. Pour les mêmes raisons, les fonds propres du groupe ont reculé de 35 M€ et s'établissent désormais à 38,77 M€ (73,93 M€ au 31 décembre 2011).

Hors cet événement, le semestre a été caractérisé par :

- au niveau de la société mère, le versement en février 2012 d'un acompte sur dividende 2011 de 2,5 € par action, par la décision de l'assemblée de compléter l'acompte par un complément de 0,5 € par action mis en paiement le 28 octobre, et par l'acquisition d'actions propres en vue de leur attribution aux détenteurs de promesses d'actions gratuites,
- dans le secteur immobilier, par l'abandon forcé des opérations de réméré immobilier faute de disposer des effets de leviers appropriés en raison d'une modification des facultés de crédit pour ce type d'opération, ainsi que par la saisie de certaines opportunités (rachat de créances immobilières et acquisition d'un appartement en vue de la revente), et par la fin des ventes de lots dans l'immeuble de Boulogne-Billancourt, qui, en raison du statut de marchand de biens amène ce secteur à avoir une contribution positive au groupe de 40 K€,
- une contribution faiblement négative de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (-229 K€),
- de bonnes performances de l'hôtel VICTORIA ANGKOR qui confirme, avec un mix prix/services débouchant sur un taux d'occupation désormais conforme aux attentes (plus de 60%) qu'il est dans des conditions d'exploitation normales et donc en état d'être cédé, ce que traduit sa comptabilisation en actif en cours de cession.

Le ratio d'endettement net au 30 juin 2012 était inférieur à 10% et s'établissait à 0,0976 (nul au 31 décembre 2011 compte tenu des liquidités conservées en vue du règlement de l'acompte sur dividende).

Le résultat net négatif impacte significativement les fonds propres qui reviennent de 73,93 M€, au 31 décembre 2011, à 38,77 M€, au 30 juin 2012.

COMPTES SOCIAUX **(Données non auditées)**

La société EEM a réalisé au premier semestre 2012 un chiffre d'affaires de 44 K€ (56 K€ au 30 juin 2011).

Les charges d'exploitation ont fortement diminué (1,36 M€ contre 1,92 M€ sur la même période de l'exercice précédent qui avait enregistré une progression des charges externes liées à la cession de hôtels vietnamiens).

En conséquence, le résultat d'exploitation s'améliore (- 1,31 M€ contre -1,86 M€ au 30 juin 2011).

En revanche, en raison des provisions décidées sur GASCOGNE, le résultat financier subit l'impact de la provision passée sur GASCOGNE et s'établit à (20,03 M€) et le résultat net en perte de 21,27 M€ contre un bénéfice net de 9,03 M€ au 30 juin 2011 en raison des plus-values réalisées à l'occasion de la cession des hôtels vietnamiens.

La valeur nette comptable des participations et des créances leur étant rattachées s'établissait, au 30 juin 2012, à 41,17 M€ (61,04 M€ au 31 décembre 2011), la diminution résultant pour l'essentiel de l'impact des difficultés de GASCOGNE qui, après provisions, reste l'actif le plus significatif, l'immobilier devenant le deuxième engagement le plus important.

Elle est ainsi répartie par secteur d'activité et en pourcentage :

SECTEUR D'ACTIVITE	30 JUIN 2012	31 DECEMBRE 2011
GASCOGNE	52,02	71,86
HOTELLERIE	19,88	13,16
IMMOBILIER	20,02	12,63
DIVERS	8,08*	2,36
Total	100	100

* dont casinos 2,84% et vignes 5,24%

Au 30 juin 2012, les fonds propres de la société EEM ressortaient à 43,03 M€ (73,91 M€ au 31 décembre 2011) en raison des provisions pour dépréciation des actions GASCOGNE.

A cette même date, l'endettement net était de 1,63 M€ (nul au 31 décembre 2011). Le ratio d'endettement net était en conséquence de 0,04.

Au cours du semestre, EEM a acquis, en complément de celles acquises au second semestre 2011, en dehors du contrat de liquidité, assez de titres pour attribuer des actions gratuites aux détenteurs de promesses d'actions gratuites devant être transformées en actions en septembre 2012.

Ces opérations ont été effectuées car avantageuses à la Société dans la mesure où le cours des actions était revenu en deçà de la valeur nominale et la Société disposait des liquidités nécessaires.

ACTIVITES DE LA SOCIETE MERE ET DES FILIALES

ACTIVITES CONSERVEES

Le secteur immobilier, opéré à la fois par la société mère E.E.M. et par ses filiales globalement intégrées -Les Vergers, Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses (SAIP) et SNC Paris Croix des Petits Champs (détenue à 99% par SAIP et 1% par E.E.M)- a connu un semestre contrasté, mais globalement très positif.

Sa contribution au résultat semestriel du groupe a été de 40 K€.

Société mère

Au niveau de la société mère EEM, le début du dénouement des opérations engagées avec IMMO VAUBAN et SOFILOT a été constaté. Trois des quatre sociétés de multi propriété dont la dissolution pour revente des actifs était recherchée ont effectivement été mises en liquidation au cours du semestre. Les actifs de ces trois sociétés ont été revendus. Le produit de ces ventes est intervenu partiellement au cours de l'été et devrait être complété avant la clôture de l'exercice en cours.

Le 3 mai 2012, EEM, prenant acte des difficultés rencontrées dans le financement des opérations de réméré immobilier, a acquis les 49% des VERGERS détenus par REM Invest pour un montant de 350 K€, correspondant à la quote-part de cette société dans la valeur actuelle des opérations de réméré déjà réalisées.

Les Vergers

Au cours du semestre, et dans le cadre de la fin de la vente à la découpe de son immeuble de Boulogne-Billancourt, LES VERGERS a cédé les derniers lots proposés à la vente pour un montant de 638 K€. On rappellera que conventionnellement, l'entier fruit de cette opération revient à EEM.

A l'issue du dénouement de ses opérations avec REM Invest et prenant acte des difficultés à réaliser des investissements de réméré immobilier, en utilisant son statut juridique de marchand de biens, LES VERGERS a acquis un bien immobilier en vue de sa revente pour un montant de 620 K€.

La SAIP

On rappellera que cette société a, à la fin de l'exercice 2011, obtenu une promesse unilatérale de vente d'un immeuble sis à Boulogne-Billancourt, sous la condition suspensive de l'obtention d'un permis de construire susceptible de lui permettre de réaliser une opération de restructuration de l'immeuble suivie de sa vente à la découpe.

Au cours du semestre, le permis n'a pas été obtenu, et une nouvelle demande a été effectuée, laquelle a débouché au second semestre.

Du chef de cette opération, outre l'indemnité d'immobilisation liée à la promesse (450 K€) des frais d'étude à hauteur de 864 K€ avaient déjà été engagés sur l'exercice 2011 et poursuivis sur le 1^{er} semestre 2012.

Au cours du semestre, SAIP a acquis une créance assortie de la garantie du privilège du vendeur et du privilège de prêteur de deniers liée à un bien immobilier sis à Boulogne-Billancourt.

SNC Paris Croix des Petits Champs

Cette société est détentrice de lots d'immobilier de rapport et commercial rue Croix des Petits Champs. Ces éléments de patrimoine ont fait l'objet en décembre 2010 d'un crédit-bail adossé.

Au cours du semestre, le loyer du principal lot a pu être réévalué de façon significative, de telle sorte que soient désormais couverts, par les loyers perçus sur les lots, les loyers à servir à la société de crédit-bail.

ACTIVITES MISES EN EQUIVALENCE

Gascogne

Au cours du semestre, EEM a très légèrement renforcé sa position dans Gascogne en acquérant 208 actions ; au 30 juin 2012, EEM détenait 575.412 actions correspondant à 28,86% du capital (575.205 au 31 décembre 2011 représentant 28,85% du capital).

A ces mêmes dates, ses quotes-parts d'intérêt dans GASCOGNE étaient respectivement de 29,76% et 29,63%.

Cette participation a connu au cours du semestre des difficultés qui ont eu une incidence significative sur les résultats du groupe EEM, dont on rappellera le calendrier :

- 15 février 2012 : avertissement sur les résultats et annonce de la décision de céder sa filiale Suisse,
- 27 mars 2012 : GASCOGNE annonce que les résultats déficitaires de son exercice 2011 (- 32,6 M€) la conduisent à renégocier avec son syndicat bancaire son crédit syndiqué et annonce la mise en vente de l'ensemble de son secteur « complexes » qui incluait la filiale suisse du communiqué précédent et de nouveaux concours consentis par ses créanciers bancaires,
- 1^{er} juin 2012 : annonce de la cession des actifs de la filiale suisse à UPM Raflatac,
- 10 juillet 2012 : annonce de difficultés de trésorerie et suspension du cours de l'action,
- 13 juillet 2012 : signature d'un accord de conciliation dans le cadre duquel EEM apporte 6M€ en compte courant,
- 18 juillet 2012 : homologation de l'accord de conciliation par le Tribunal de Commerce de Dax,
- 19 juillet 2012 : communiqué de GASCOGNE sur l'accord de conciliation et ses principales dispositions, dont :
 - 6M€ d'apport en compte courant d'EEM, garanti par un nantissement sur la créance en compte courant de GASCOGNE sur sa filiale suisse, pari passu avec les banques engagées dans l'accord de conciliation,
 - les concours compris dans l'accord de conciliation (11,6 M€) et en compte courant seront remboursés proportionnellement au montant des encours à hauteur de 7,4 M€ au plus tard le 31 décembre 2012 et pour le solde par tranches de 1,7 M€ de janvier à juin 2013,
 - le maintien des lignes de crédit bilatérales jusqu'en 2014,
 - le maintien des encours d'affacturages jusqu'en juillet 2014,
 - un rééchelonnement des crédits syndiqués avec une franchise jusqu'en mars 2014 et une baisse de leur coût,
 - un engagement des parties de « se retrouver en septembre 2012 pour continuer leurs discussions et les renégociations au regard de l'adéquation des mesures aux évolutions constatées,
- 24 juillet 2012 : annonce des résultats semestriels de GASCOGNE (perte de 12,9 M€) et la reprise des cotations le 25 juillet.

Les éléments financiers publiés par GASCOGNE pour le premier semestre font ressortir les éléments suivants, détaillés par les tableaux ci-après, retraités pour intégrer la décision de vente de la division « complexes » :

<i>DONNEES EN M€</i>	<i>1^{ER} SEMESTRE 2011</i>	<i>1^{ER} SEMESTRE 2012</i>
<i>Chiffre d'affaires</i>	<i>162,5</i>	<i>159,6</i>
<i>Résultat opérationnel courant</i>	<i>1,3</i>	<i>-4,9</i>
<i>Résultat opérationnel</i>	<i>0,6</i>	<i>-10,7</i>
<i>Résultat financier</i>	<i>-3,4</i>	<i>-4,3</i>
<i>Résultat avant impôts</i>	<i>-2,7</i>	<i>-14,8</i>
<i>Résultat net des activités poursuivies</i>	<i>-2,5</i>	<i>-12,0</i>
<i>Résultat net des activités en cours de cession</i>	<i>-2,3</i>	<i>-0,9</i>
<i>Résultat net consolidé</i>	<i>-4,8</i>	<i>-12,9</i>

<i>DONNEES SECTORIELLES EN M€</i>	<i>BOIS</i>		<i>PAPIER</i>		<i>SACS</i>	
	<i>SI 11</i>	<i>SI 12</i>	<i>SI 11</i>	<i>SI 12</i>	<i>SI 11</i>	<i>SI 12</i>
<i>Chiffre d'affaires</i>	<i>45,9</i>	<i>42,4</i>	<i>53,6</i>	<i>54,6</i>	<i>61,5</i>	<i>61,8</i>
<i>Résultat opérationnel courant</i>	<i>1,8</i>	<i>(1,3)</i>	<i>0,5</i>	<i>(3,7)*</i>	<i>0,4</i>	<i>1,5</i>

- (0,7M€) hors impact de l'arrêt programmé de 15 jours de l'usine pour maintenance

La branche bois a connu des résultats en très net retrait en raison et de la conjoncture économique et d'incidents climatiques ; ces résultats ont conduit le groupe GASCOGNE à la déprécier de 4 M€.

Les résultats de la branche papier sont également en baisse, en raison de la stabilité des prix de vente jointe à l'envolée des prix de l'énergie et de certains coûts matières.

La sacherie a amélioré sa rentabilité sur le semestre, notamment grâce à la progression de celle des sites français et tunisiens et à la réduction des pertes des sites allemands et grecs.

Sur le semestre, la structure financière de GASCOGNE s'est dégradée (endettement net de 120,1 M€ contre 100,8 M€ au 31 décembre 2011 et fonds propres revenant de 153,7 M€ au 31 décembre 2011 à 139,2 M€ au 30 juin 2012).

Le groupe EEM avait retenu dans ses livres pour cette participation le principe de ne pas la déprécier tant que sa valeur historique restait supérieure à celle de la quote-part de fonds propres de GASCOGNE lui revenant.

En conséquence, ayant constaté lors de l'arrêté des comptes 2011 que la valeur de sa quote-part de fonds propres était devenue inférieure à son coût de revient historique, il avait été procédé, automatiquement, à la remise à la valeur de sa quote-part de fonds propres de sa participation à 45,54 M€ (contre 51,62 M€ au 31 décembre 2010).

L'application de ces principes conduisait, mathématiquement, à diminuer la valeur de la participation à hauteur de la quote-part de perte lui revenant, à savoir 3,7 M€.

Cependant, EEM a considéré, en application du principe de prudence et en tenant compte que GASCOGNE était devenue pour son Groupe un actif très significatif (et rendu proportionnellement encore plus important en raison de la cession des hôtels vietnamiens et la redistribution aux actionnaires d'une fraction importante du produit de cette cession), qu'il importait de pratiquer une dépréciation complémentaire de cette participation.

C'est pourquoi, une dépréciation complémentaire forfaitaire de cette participation de 20 M€, correspondant à environ la moitié de sa valeur dans les livres du Groupe, a été décidée.

Cette décision qui ramène la valeur de GASCOGNE dans le groupe EEM à 21,42 M€, à rapprocher d'une valeur boursière de 2,65 M€ (cours de GASCOGNE le jour de la réunion du Conseil d'Administration d'EEM ayant décidé la dépréciation), intègre les éléments suivants :

- E.E.M. est désormais à la fois actionnaire de référence et créancier de GASCOGNE,
- EEM a été le seul actionnaire de GASCOGNE à faire son devoir dans le contexte difficile connu par cette participation,

- que l'évolution de son portefeuille d'activités a augmenté de façon très significative le risque présenté par GASCOGNE pour EEM,
- la durée du processus de renégociation des créances, toujours très supérieur à l'anticipé, et qui conditionne la mise en œuvre des mesures de restructuration industrielle et financière, fait peser le coût du temps sur GASCOGNE et donc sur ses actionnaires dont EEM, et que ces coûts s'alourdissent avec le temps,
- que l'évolution du management, telle que constatée, a plutôt tendance à retarder pour le moment les processus décisionnels chez cette participation,
- que le cours de bourse de GASCOGNE qui fait ressortir une capitalisation boursière inférieure à 10 M€, est sans rapport avec la valeur des actifs (machine à papier et coucheuse) et des parts de marché de GASCOGNE, notamment dans le papier kraft, et déduction faite de l'endettement et des investissements à réaliser à court terme,
- qu'en revanche, EEM estime que, nonobstant les rééchelonnements décidés, la charge de remboursement qui pèse sur GASCOGNE du chef de son endettement bancaire, ne pourrait en l'état, et nonobstant les cessions, être supporté par les fruits de son exploitation courante, notamment en raison de la dégradation de la situation de la branche bois,
- qu'EEM ne peut que prendre acte, une analyse des flux de GASCOGNE ne pouvant être effectuée que sur des bases sectorielles, et ne disposant que des informations mises à la disposition du public, qu'il ne lui est pas possible de déterminer avec précision le montant approprié de la dépréciation,
- qu'en conséquence, la dépréciation pratiquée, forfaitaire, correspond à l'appréciation d'EEM et des aléas pouvant survenir chez cette participation, et du risque particulier qu'elle présente pour elle ; en fonction des évolutions et constatations qui interviendraient, elle réajustera, ou ne réajustera pas la valeur de cette participation lors de l'arrêté des comptes de l'exercice 2012.

Malgré cette dépréciation, GASCOGNE représente encore 49% du capital investi du groupe et demeure son actif le plus important (hors impact du compte courant l'apport étant intervenu postérieurement à la clôture des comptes semestriels).

Société Française de Casinos

On rappellera que la participation d'EEM dans la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) a été ramenée à 9,23% à l'issue des opérations de recapitalisation (conversion en capital de comptes courants et d'obligations) ayant suivi la mise en place du plan de continuation dont l'homologation a fait sortir la société des procédures collectives.

EEM est partie au pacte d'actionnaires ayant rendu possible le dépôt du plan et, avec VERNEUIL PARTICIPATIONS et FOCH INVESTISSEMENT fait partie du bloc de contrôle de la SFC qui regroupe 50,52% du capital.

Au terme dudit pacte conclu pour trois ans, des possibilités de sortie sont envisagées. La moitié du délai contractuel étant désormais écoulé, EEM étudie les voies et moyens d'une sortie de la SFC.

C'est pourquoi, dans cette optique, une provision de 200 K€ a été constituée pour remettre au cours de bourse la valeur de cette participation.

En termes d'activité comme de résultats, la SFC se trouve dans une situation plus favorable que ses grands compétiteurs, en maintenant stable son volume d'activité alors que certains de ceux-ci affichent des baisses de chiffre d'affaires sensibles allant jusqu'à 10%.

Cette performance résulte du souci du groupe de développer son parc de machines à sous, ainsi que des travaux réalisés sur l'emprise de son plus important casino, le Phoebus à Gruissan.

Dans le secteur des jeux virtuels, le groupe SFC espère que les travaux entrepris dans son site phare du passage des Princes se traduiront par une augmentation de la fréquentation.

En termes de structure financière, les restructurations de l'année dernière semblent de nature à la fois de donner au groupe les moyens de satisfaire aux échéances du plan de continuation et de financer son développement. Au 30 avril 2012, les sommes à régler au titre de la première échéance du plan étaient disponibles, le groupe disposant à cette date d'une trésorerie de 1,75 M€.

On trouvera ci-après les principales données de l'exploitation du groupe SFC au 30 avril 2012. Sur le semestre, l'apport du groupe SFC au résultat du groupe EEM a été négatif à hauteur de 230 K€, les provisions passées et résultats estimés des mois de mai et juin traditionnellement difficiles chez la SFC conduisant à une exploitation estimée légèrement négative aux lieu et place du résultat positif arrêté au 30 avril 2012.

On remarquera que le résultat n'inclut pas de reprise de provisions sur le contentieux relatif au casino d'Agadir.

DONNEES CONSOLIDEES EN M€	30 avril 2012	30 avril 2011
Chiffre d'affaires	9,09	9,01
Prélèvements	(2,67)	(2,56)
Chiffre d'affaires net de prélèvements	6,42	6,45
Dont jeux virtuels	1,12	1,30
Dont casinos	5,3	5,15
Résultat opérationnel courant	0,21	(0,16)
Résultat opérationnel	0,39	(1,27)
Résultat net part du groupe	0,22	(1,34)

Source SFC : états financiers au 30 avril 2012

ACTIFS EN COURS DE CESSION

Cet item concerne l'hôtel VICTORIA ANGKOR qui a enregistré une performance très satisfaisante en termes d'activité comme de résultats, ce que résume le tableau ci-après, issu des liasses consolidation.

DONNEE EN KUS\$	30 JUIN 2012	30 JUIN 2011
Chiffre d'affaires	2.380	1842
Charges de personnel	(542)	(504)
Charges externes	(823)	(666)
Amortissements	(431)	(419)
Autres	(340)	(263)
Résultat opérationnel	244	(10)
Résultat net	303	42

Ces éléments illustrent les résultats significatifs obtenus par une forte amélioration de la fréquentation grâce à une stabilisation du prix des nuitées conduisant, avec une progression de l'activité voisine de 29%, à un plus que doublement des profits nets.

Les contentieux avec le minoritaire de cet hôtel ont pour le moment, connu une suite positive, mais sont encore pendants devant la juridiction locale de dernier ressort. EEM a été autorisé par la justice cambodgienne à réaliser une augmentation de capital de 2,5 MUS\$ par incorporation de comptes courants.

ACTIF FINANCIER DISPONIBLE A LA VENTE

EEM détient 35% de la société hongroise TOKAJ LENCSÉS DÜLÖ qui possède la société TOKAJ HETZÖLÖ, propriétaire du vignoble.

La récolte 2011 a été marquée par des conditions climatiques qui n'ont pas permis de produire de vin liquoreux (aszú). L'ensemble de la vendange a été vinifiée en vin blanc « fourmint » et pour partie perdue ; de plus les difficultés économiques hongroises rendent difficile la commercialisation locale des produits du vignoble.

A la fin du semestre, EEM s'est rapprochée du groupe propriétaire majoritaire en vue de la cession anticipée de sa participation. EEM était bénéficiaire d'une option de vente à cinq ans ; un an et demi seulement étant écoulé, la transaction a été effectuée à la valeur actuelle, début juillet, de ladite option de vente ; à ce titre, sur le prix de cession de 2,84 M€, EEM a encaissé un montant de 2,44 M€.

FACTEURS DE RISQUES

Depuis la clôture de l'exercice 2011, les risques pesant sur le groupe EEM se sont renforcés ; l'essentiel de ce renforcement concerne GASCOGNE.

En effet, au-delà du risque lié à l'évolution du cours de Bourse, EEM a dû :

- enregistrer une perte de 23,7 M€ (dont 20 M€ de dépréciations) dans ses états financiers,
- apporter en compte courant, le 13 juillet 2012, 6 M€ et être le seul d'entre les actionnaires à contribuer au redressement de Gascogne.

Même si une fraction de cet engagement a été remboursée «*pari passu*» avec les créanciers inclus dans l'accord de conciliation, le risque d'EEM sur cet investissement a été accru :

- dans l'absolu en raison de la situation financière de GASCOGNE,
- proportionnellement, le poids de cet investissement dans le portefeuille d'EEM restant très important, les hôtels vietnamiens une fois cédés et une fraction significative du produit de leur cession distribuée aux actionnaires,
- en raison des délais accrus du volet restructuration de la dette, lequel conditionne la mise en œuvre de la restructuration industrielle.

Le Groupe reste exposé au risque de change à raison de son investissement cambodgien ; si en ce qui regarde l'exploitation proprement dite de l'hôtel ce risque semble ténu, celle-ci étant quasi entièrement «*dollarisée*», il n'en est pas de même de la valeur de l'actif de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, en cours de cession.

EEM estime son risque immobilier maîtrisé, car les opérations entreprises se dénouent rapidement (SOFILOT avec IMMO VAUBAN) ou sont conclues à des conditions laissant de la marge en cas de baisse des prix (opérations de réméré immobilier). Pour les autres opérations, le Groupe s'efforce de les dénouer rapidement, de telle sorte que les conditions d'appréciation qu'il fait de son risque au début des opérations ne puissent être modifiées de manière significative lors de leur dénouement.

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE - TENDANCES

Le trimestre postérieur à la clôture des comptes semestriels a été fertile en évènements, tant en ce qui regarde la société mère qu'en ce qui concerne ses filiales et participations.

Au niveau de la société mère, les règlements correspondant aux bonis de liquidation des trois SCI mises en liquidation dans le cadre des opérations engagées avec IMMO VAUBAN ont été effectué à hauteur de 2,05 M€.

Comme l'accord conclu en 2011 lui en laissait la faculté, EEM a réinvesti 1,3 M€ dans deux opérations analogues.

Depuis lors, la quatrième SCI alpine a été mise en liquidation fin septembre, et les Assemblées des deux SCI dans lesquelles EEM a investi en août 2012 sont convoquées pour décider de leur mise en liquidation. EEM estime que les règlements correspondants aux trois liquidations lui parviendront d'ici à la clôture de l'exercice 2012.

Mi juillet, LES VERGERS ont investi 200 K€ dans une opération de réméré conclue au cours du premier semestre mais non encore réglée.

Par ailleurs, le bien immobilier acquis en vue de la revente fait l'objet d'une promesse de vente dont la réalisation dégagera une plus-value significative.

SAIP a reçu l'information fin septembre de l'octroi du permis de construire afférent à l'immeuble sous promesse de vente à Boulogne-Billancourt. L'arrêté l'octroyant a été émis le 15 octobre 2012.

La société va désormais pouvoir engager cette opération de rénovation suivie de vente à la découpe, la condition suspensive entachant son acquisition étant levée, quelques ajustements liés aux surfaces autorisées par le permis restant néanmoins à débattre.

L'exploitation de l'hôtel VICTORIA ANGKOR est en ligne avec celle du premier semestre.

En ce qui regarde GASCOGNE, les discussions prévues par l'accord de conciliation ont repris et n'ont pas encore abouti et se poursuivent afin d'examiner l'adéquation des mesures aux évolutions constatées.

Suite à la cession de Gascogne Laminates Switzerland, GASCOGNE a remboursé en septembre une première tranche de 7,4 M€, dont 2,54 M€ à EEM.

Au 30 septembre 2012, l'endettement net de GASCOGNE était de 108,4 M€ contre 120,1 M€ au 30 juin 2012.

Au troisième trimestre, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires des activités poursuivies de 74,1 M€ (76 M€ au 3^{ème} trimestre 2011).

Sur les neuf premiers mois de l'exercice, le volume d'activité des activités poursuivies s'est établi à 227,46 M€, en recule de 2,7% par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Sur les neuf premiers mois, la baisse d'activité a été significative dans le secteur bois (-8%) légère dans la sacherie (-2,2%) en raison de la conjoncture économique affectant le bâtiment ; le secteur papier, en revanche, progresse de 2,2%, recouvrant une augmentation des ventes et une hausse des prix, et ce malgré l'arrêt de la machine de 15 jours en avril 2012.

- :- :- :- :- :-

**Electricité et Eaux de Madagascar –
E.E.M.**

48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes
sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2012

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles-de-Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A. au capital de € 1.723.040

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Electricité et Eaux de Madagascar– E.E.M.

48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2012

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport.
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France, à l'exception du point décrit ci-après. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec la Direction Générale et les représentants de celle-ci en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

La valeur nette de l'investissement dans le Groupe Gascogne mis en équivalence dans les comptes d'E.E.M. ressort au bilan à 21.415 milliers d'euros après enregistrement d'une dépréciation de 20.000 milliers d'euros au cours du premier semestre 2012 ; ce montant est à rapprocher de la quote-part de fonds propres telle qu'elle ressort dans les comptes du Groupe Gascogne au 30 juin 2012, soit 41.415 milliers d'euros et de la valeur exprimée sur la base du cours de bourse au 30 juin 2012 qui ressort à 6.773 milliers d'euros.

Comme il est indiqué dans les notes <faits caractéristiques de la période> et <événements postérieurs à la clôture> des comptes semestriels consolidés résumés, le Groupe Gascogne connaît des difficultés financières ayant conduit à la mise en place d'un accord de conciliation avec ses banques et son actionnaire E.E.M., homologué le 18 juillet 2012 et dont l'issue positive est conditionnée par :

- le respect de certains agrégats financiers trimestriels tels que les niveaux d'EBITBA et de trésorerie ;
- l'affectation du produit de cession des entités de la branche Complexes au remboursement des nouveaux financements obtenus.

En l'absence d'informations publiques disponibles sur les flux de trésorerie futurs et du fait des incertitudes rappelées ci-dessus, le Conseil d'Administration d'E.E.M. a arrêté le principe et le montant global de cette dépréciation selon son jugement, sur la base de l'analyse de la situation du Groupe Gascogne et ses conséquences pour la valeur recouvrable de son investissement sans pouvoir faire application des dispositions de la norme comptable IAS 28 sur les entreprises associées.

Dans ce contexte, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier le niveau de la dépréciation de l'investissement dans le Groupe Gascogne qui a été constaté au 30 juin 2012.

En outre, les modalités selon lesquelles le montant de la dépréciation a été arrêté, ne permettent pas d'en mesurer la sensibilité aux principaux facteurs d'incertitude rappelés ci-dessus.

Sur la base de notre examen limité et en raison des faits exposés ci-dessus, nous ne sommes pas en mesure d'exprimer une conclusion sur la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme comptable IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés appellent, de notre part, les mêmes constatations que celles formulées dans la première partie de ce rapport.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 12 novembre 2012

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés


ERNST & YOUNG et Autres



Alain Penanguer



Vincent Blestel



François Carrega



Béatrice Belle

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société anonyme au capital de 52.000.000 euros

Siège social: 48, avenue Victor Hugo -75116 Paris

RCS Paris B 602 036 782

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS RESUMES AU 30 JUIN 2012

I. BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	30/06/2012	31/12/2011	Notes
Ecarts d'acquisition - Goodwill			
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles	75	68	
Immeubles de placement	5 441	5 645	
Titres mis en équivalence	22 586	46 943	
Autres actifs financiers non courants	5 397	5 283	
Autres actifs non courants	864	592	
Impôts différés		29	
ACTIFS NON COURANTS	34 362	58 560	
Stocks et en-cours	5 847	5 806	
Clients	56	79	
Actifs financiers courants	2 840	2 700	
Autres actifs courants	1 140	957	
Actif d'impôt exigible			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 217	18 885	
ACTIFS COURANTS	18 099	28 427	
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	9 192	8 462	
TOTAL DEL'ACTIF	61 653	95 449	
Capital	52 000	52 000	
Réserves consolidées	11 344	11 426	
Ecarts de conversion	205	168	
Résultat net part du groupe	-24 867	10 268	
Capitaux propres part du groupe	38 682	73 862	
Intérêts des minoritaires	84	65	
CAPITAUX PROPRES	38 765	73 927	
Emprunts auprès des établissements de crédit	11 189	11 304	
Autres passifs non courants	2 996	3 179	
Provisions non courantes	92	147	
Impôts différés		29	
PASSIFS NON COURANTS	14 277	14 659	
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 207	1 089	
Emprunts et dettes financières divers	91		
Fournisseurs	453	654	
Dettes fiscales et sociales	525	456	
Autres dettes courantes	2 968	1 511	
Provisions courantes	676	457	
Passif d'impôt exigible			
PASSIFS COURANTS	5 921	4 166	
PASSIFS LIES AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE	2 690	2 696	
TOTAL DU PASSIF	61 653	95 449	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

II. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Chiffre d'affaires	951	3 167	140
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	951	3 167	140
Charges opérationnelles :			
Charges externes	-1 680	-5 474	-1 666
Charges de personnel	-557	-1 082	-530
Impôts et taxes	-75	-85	-13
Dotation nette aux amortissements	-207	-411	-205
Dépréciation d'actifs nets des reprises :			
Sur actifs courants	-38	-13	-15
Pour risques et charges	0	49	66
Autres charges opérationnelles	-65	-99	-49
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-1 671	-4 011	-2 272
Autres produits et charges opérationnels non courants	-19 997	2 314	78
RESULTAT OPERATIONNEL	-21 668	-1 697	-2 195
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	269	408	104
Coût de l'endettement financier brut	-304	-663	-332
<i>ST Coût de l'endettement financier net</i>	<i>-35</i>	<i>-255</i>	<i>-228</i>
Autres produits financiers	113	8 200	7 560
Autres charges financières	-2	-9 935	-9 932
<i>ST Autres produits et charges financiers (1)</i>	<i>111</i>	<i>-1 735</i>	<i>-2 373</i>
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	-3 874	-9 608	-1 571
RESULTAT AVANT IMPOTS	-25 465	-13 295	-6 367
Charge d'impôt sur le résultat	0	-4	-4
RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES	-25 465	-13 298	-6 371
Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)	598	23 646	23 185
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	-24 867	10 347	16 814
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère	-24 867	10 268	16 613
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	0	79	201
Résultat net par action en euros des activités poursuivies	-7,84	-4,09	-1,96
Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies	-7,84	-4,01	-1,92
Résultat net par action en euros des activités abandonnées	0,18	7,28	7,13
Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées	0,18	7,12	6,97
Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé	-7,65	3,16	5,11
Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé	-7,65	3,09	5,00
(1) Dont : profit (pertes) de change	112	-1 733	-2 373
(2) Dont : profit (pertes) de change	0	0	0

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

III. ETAT DU RESULTAT GLOBAL

(en milliers d'euros)	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Résultat de l'ensemble consolidé (A)	-24 867	10 347	16 814
Variation des écarts de conversion	67	-1 022	-1 007
Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence :			
Variation des écarts de conversion	-30	39	5
Variation de la juste valeur des instruments financiers	3	-440	137
Variation des écarts actuariels	-390	-114	303
Divers	0	0	0
Impôts sur les opérations en capitaux propres	0	215	-102
ST	-417	-301	343
Autres éléments du résultat global (B)	-350	-1 323	-664
Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)	-25 217	9 025	16 150
Attribuable à:			
. Actionnaires de EEM SA	-25 217	8 957	15 948
. Participations ne donnant pas le contrôle	0	68	203

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

IV. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

(en Keuros)	30/06/2012	30/06/2011
Résultat net de l'ensemble consolidé	-24 867	16 814
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	3 874	1 571
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	20 601	-810
Autres (produits), charges calculés	107	-853
Coût de financement	304	332
Produits financiers	-269	-104
Impôt sur les sociétés	0	-4
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	-184	-21 338
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	-435	-4 392
Variation des stocks	-41	-330
Variation des clients	23	13
Variation des fournisseurs	-200	-234
Variation des autres actifs et passifs courants	-692	46
Intérêts reçus	115	90
Impôt sur le résultat (payé) remboursé	0	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE	-1 229	-4 806
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	-12	-33
Acquisitions d'actifs financiers non courants	-3	-3 000
Acquisitions de titres mis en équivalence	-5	-293
Cessions d'immeubles de placement	1	0
Cessions d'actifs financiers non courants	42	65
Cession des hôtels (titres et comptes courants)	0	32 738
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	0
Incidence des variations de périmètre	-350	-24
Variation des autres actifs et passifs non courants	-541	-187
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-869	29 265
Augmentation de capital	0	0
Dividendes versés	-7 992	0
Variation des titres d'autocontrôle	-167	22
Souscriptions d'emprunts	0	0
Remboursement d'emprunts	-101	-860
Intérêts payés	-213	-193
Souscription (remboursement) d'autres dettes financières	0	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT	-8 473	-1 030
IMPACT DES DIFFERENCES DE CHANGE	-110	530
VARIATION DE TRESORERIE	-10 681	23 958
TRESORERIE NETTE		
à l'ouverture	18 870	1 690
à la clôture	8 189	25 648
Dont :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 217	25 652
Découverts bancaires	-27	-4

La part des activités abandonnées dans les variations de trésorerie opérationnelle, d'investissement, de financement et d'impact de change sont respectivement de 598 K€, -560 K€, 0 K€ et -177 K€, contre respectivement 1.047 K€, -185 K€, -0 K€, et 460 K€ en 2011.

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

V. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Autres réserves	Résultat part du groupe	Actions propres	Réserve de conversion	Capitaux propres part du groupe	participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres consolidés
Au 31/12/2010	52 000	1 353	11 608	-834	-148	1 201	65 179	1 773	66 951
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				16 613			16 613	201	16 814
Autres éléments du résultat global			338			-1 004	-665	2	-664
Sous Total	0	0	338	16 613	0	-1 004	15 948	203	16 150
actions gratuites EEM			245				245		245
Autres variation de Gascogne			19				19		19
Affectation du résultat			-834	834			0		0
variation de périmètre							0	-1 991	-1 991
Régul ecart de conversion antérieur			61			-61	0		0
Divers			20				20		20
Variation des titres d'autocontrôle					4		4		4
Au 30/06/2011	52 000	1 353	11 456	16 613	-145	137	81 413	-16	81 397
Au 31/12/2011	52 000	1 353	10 848	10 268	-835	229	73 862	65	73 927
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				-24 867			-24 867	-0	-24 867
Autres éléments du résultat global			-387			37	-350		-350
Sous Total	0	0	-387	-24 867	0	37	-25 217	-0	-25 217
actions gratuites EEM			247				247		247
Autres variation de Gascogne			-58				-58		-58
Affectation du résultat			651	-651			0		0
variation de périmètre							0	20	20
Distribution de dividendes				-9 617			-9 617		-9 617
Acquisition 49% Les Vergers			-370				-370		-370
Divers			2				2	-2	0
Variation des titres d'autocontrôle					-167		-167		-167
Au 30/06/2012	52 000	1 353	10 933	-24 867	-1 002	266	38 682	84	38 765

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

VI. ANNEXE

Approbation des comptes

Les comptes consolidés résumés ont été approuvés par le conseil d'administration du 8 octobre 2012 après examen du comité d'audit le 25 septembre 2012.

Faits caractéristiques de la période

a. Structure

Au 30 juin 2012, le capital d'EEM est constitué de 3.250.000 actions et s'élève à 52.000.000 EUR. La société EEM détient, à la clôture de cette période, 64.725 actions d'autocontrôle.

L'Assemblée Générale d'EEM du 25 juin 2012 a décidé le versement d'un dividende de 3 € par action, soit un montant total de 9.750 K€, comme suit :

- acompte de 2,5 € par action versé le 2 février 2012, soit un versement de 7.992 K€ et 133 K€ inscrit en réserve au titre des actions d'autocontrôle,
- versement du solde de 0,5 € par action le 28 septembre 2012.

Au cours de la période, les mouvements d'actions d'autocontrôle sont les suivants :

	Animation de cours (1)	Hors animation de cours	Total
Quantité			
Initiale	6.480	45.675	52.155
Acquisitions	18.603	4.868	23.471
Cessions	10.901	0	10.901
Finale	14.182	50.543	64.725
Valeurs			
Initiale	115.033	772.855	887.888
Acquisitions	255.662	72.813	328.475
Cessions	-184.799		184.799
Finale	185.896	845.668	1.031.564

(1) contrat avec la société ODDO

b. Gascogne

Le pourcentage de détention dans GASCOGNE s'établit, au 30 juin 2012, à 28,86 % contre 28,85% au 31 décembre 2011 du fait de l'acquisition par EEM de 207 titres au prix de 5 K€, ce qui a généré un gain de 12 K€.

Le pourcentage d'intérêts est lui de 29,76% au 30 juin 2012 contre 29,63% au 31 décembre 2011. Ce calcul exclut du total des titres Gascogne ses titres d'autocontrôle qui augmentent sur le premier semestre 2012 de 7.394 titres, entraînant un gain de dilution pour EEM de 174 K€.

Le calcul de ces pourcentages est synthétisé dans le tableau suivant :

	30/06/2012	31/12/2011
Nombre d'actions :		
- Gascogne	1.993.963	1.993.963
- Autocontrôle Gascogne	60.248	52.854
- détenues par EEM	575.412	575.205
% d'intérêt (1)	29,76%	29,63%
% de détention	28,86%	28,85%

(1) actions détenues par EEM / (actions Gascogne – actions d'autocontrôle)

Il convient de noter que des titres GASCOGNE détenus par EEM sont en partie nantis au profit de créanciers sociaux en contrepartie d'emprunts (Cf. note 17).

Le cours de bourse de l'action GASCOGNE est de 11,77 € par action au 30 juin 2012, ce qui porte la quote-part de EEM à 6.773 K€ (13.230 K€ au 31 décembre 2011) à comparer à la valeur de 21.415 K€ retenue dans les comptes consolidés au 30 juin 2012.

GASCOGNE contribue au résultat du Groupe par une perte de 23.844 K€ sur la période se décomposant en :

- 3.844 K€ de contribution négative au résultat des sociétés mises en équivalence,
- 20.000 K€ de dépréciation suite à après appréciation par EEM de la juste valeur de sa participation dans GASCOGNE

b.1. Situation de Gascogne au 30/06/2012

Les faits marquants du 1^{er} semestre du Groupe Gascogne sont résumés ci-après. L'information détaillée est consultable sur le site du Groupe Gascogne : www.groupe-gascogne.com

Les résultats déficitaires du Groupe Gascogne enregistrés en 2011 associés à la progression de l'endettement net ont eu pour conséquence de contraindre le Groupe Gascogne à renégocier avec son pool bancaire son crédit syndiqué. Ses covenants n'étant pas respectés au 31 décembre 2011, ses banques avaient la possibilité de demander un remboursement anticipé et l'encours était classé, conformément aux normes IFRS, en dettes à court terme au 31 décembre 2011. Le Groupe Gascogne utilisait à cette date un montant de 70 M€ sur un total de 78 M€ autorisé.

Les banques du Groupe Gascogne ont accepté pendant la phase de discussion de ne pas demander de remboursement anticipé, de reporter l'échéance de principal de fin mars, et de maintenir des lignes bilatérales. Les banques ont également mis à disposition de la société Gascogne en date du 20 février 2012 un prêt relais de 11,6 M€ à échéance de juillet 2012 et l'Etat français a mis à la disposition de la société le 12 avril 2012 un prêt d'un montant de 1,93 M€ qui a été affecté au remboursement partiel du prêt relais, réduisant ainsi l'encours de ce dernier à 9,66 M€ (ces deux prêts forment ensemble le « Nouveau Crédit »).

Le Groupe Gascogne a signé un accord de conciliation le 13 juillet 2012 avec ses banques et son actionnaire EEM. Cet accord a été homologué par décision du Tribunal de Commerce de Dax en date du 18 juillet 2012. (Cf. événements postérieurs)

Les caractéristiques du Résultat global du groupe Gascogne au 30 juin sont les suivantes :

En K€	2012	2011 (1)
Chiffre d'affaires	159.626	162.493
Résultat opérationnel Courant	-4.965	1.310
Résultat opérationnel	-10.702	654
Charges financières	4.319	3.363
Résultat avant impôt	-14.838	-2.711
Impôt sur le résultat	2.834	243
Résultat net des activités poursuivies	-12.004	2.468
Résultat net des activités en cours de cession/cédée net d'impôt (2)	-915	-2.288
Résultat net de l'ensemble consolidé	-12.919	-4.756
Produits et charges comptabilisés en autres éléments du résultat global	-1.403	1.231
Résultat Global	-14.322	-3.525

(1) après retraitement des activités cédées

(2) branche Complexes

La variation du résultat opérationnel courant de -6.3 M€ par rapport au 1er semestre de l'exercice précédent s'explique de la façon suivante :

- Volumes de ventes : -11,5 M€
- Arrêt usine papeterie : -2,0 M€
- Impact prix matières premières/énergie : -0,2 M€
- Prix et mix : +2,0 M€
- Coûts fixes : +1,7 M€
- Frais variables de production : +1,4 M€
- Achats - revente électricité papeterie : +0,4 M€
- Amortissements/provisions nettes : +2,2 M€

Les autres produits et charges opérationnels présentent au 30/06/2012 un solde net négatif de -5,7 M€, principalement dû à :

- une provision pour restructuration complémentaire de 0,9 M€ dans la filiale allemande Gascogne Sack Deutschland,
- une provision de 0,3 M€ concernant une condamnation en 1^{ère} instance aux prud'hommes dans un litige avec l'ancien dirigeant de la branche Bois,
- une provision complémentaire de 0,4 M€ concernant l'entrepôt de La Houssaye en Brie pour lequel un protocole de cession a été signé début juin,
- une provision pour dépréciation (impairment) sans impact sur la trésorerie pour 4 M€ sur les actifs de la Branche Bois, compte tenu des pertes enregistrées sur le 1er semestre par cette branche,

Les principales caractéristiques du bilan intermédiaire au 30 juin 2012 sont les suivantes :

	En K€	30/06/2012	31/12/2011
ACTIF			
Actifs non courants		168.251	168.005
Dont Immobilisations corporelles		136.270	136.039
Actifs courants		149.646	153.729
Dont stocks		98.183	106.482
Activités en cours de cession		114.049	118.045
TOTAL ACTIF		431.946	439.779
PASSIF			
Capitaux propres, part du Groupe		139.179	153.694
Dont résultat consolidé		-12.918	-32.567
Intérêts minoritaires		33	34
Passif non courant		28.588	42.718
dont emprunts et dettes financières > 1an		9.654	11.829
Passif courant		212.427	184.133
dont emprunts et dettes financières < 1an		107.975	88.770
Activités en cours de cession		51.749	59.200
TOTAL PASSIF		431.946	439.779

L'endettement net ressort à 120,1 M€ (dont 26 M€ pour les activités en cours de cession) contre 100,8 M€ (dont 20,1 M€ pour les activités en cours de cession) au 31 décembre 2011, soit une hausse de 19,1%.

Compte tenu du non-respect des ratios financiers du contrat syndiqué et de l'emprunt auprès de la Banque Palatine au 31 décembre 2011 et du fait que la signature du protocole de conciliation est intervenue postérieurement au 30 juin 2012, la totalité de la dette syndiquée et de l'emprunt auprès de la Banque Palatine reste classé à court terme au 30 juin 2012.

b.2. Provision complémentaire d'EEM sur GASCOGNE au 30/06/12

Le groupe EEM avait retenu jusqu'au 31/12/2011 comme valeur de sa participation dans GASCOGNE la quote-part de fonds propres de Gascogne lui revenant ; l'application de ce principe aurait du conduire au 30/06/2012 à diminuer la valeur de la participation à hauteur de la quote-part de perte lui revenant, à savoir 3,7 M€.

Cependant, EEM a considéré, en application du principe de prudence et en tenant compte que GASCOGNE était devenue pour son groupe un actif très significatif (et rendu proportionnellement encore plus important en raison de la cession des hôtels vietnamiens et la redistribution aux actionnaires d'une fraction importante du produit de cette cession), qu'il importait de pratiquer une dépréciation complémentaire de cette participation.

C'est pourquoi une dépréciation complémentaire forfaitaire de cette participation de 20 M€, correspondant à environ la moitié de sa valeur dans les livres du groupe, a été décidée.

Cette décision qui ramène la valeur de GASCOGNE dans le groupe EEM à 21,42 M€, à rapprocher d'une valeur boursière de 2,65 M€ (cours de GASCOGNE le jour de la réunion du Conseil d'administration d'EEM ayant décidé la dépréciation), intègre les éléments suivants :

- E.E.M. est désormais à la fois actionnaire de référence et créancier de GASCOGNE,
- EEM a été le seul actionnaire de GASCOGNE à faire son devoir dans le contexte difficile connu par cette participation,
- Que l'évolution de son portefeuille d'activités a augmenté de façon très significative le risque présenté pour EEM par GASCOGNE,
- La durée du processus de renégociation des créances, toujours très supérieur à l'anticipé, et qui conditionne la mise en œuvre des mesures de restructuration industrielle et financière, fait peser le coût du temps sur GASCOGNE et donc sur ces actionnaires dont EEM, et que ces coûts s'alourdissent avec le temps,
- Que l'évolution du management, telle que constatée, a plutôt tendance à retarder pour le moment les processus décisionnels chez cette participation,
- Que le cours de bourse de GASCOGNE qui fait ressortir une capitalisation boursière inférieure à 10 M€, est sans rapport avec la valeur des actifs (machine à papier et coucheuse) et des parts de marché de GASCOGNE, notamment dans le papier kraft, et déduction faite de l'endettement et des investissements à réaliser à court terme,
- Qu'en revanche, EEM estime que, nonobstant les rééchelonnements décidés, la charge de remboursement qui pèse sur GASCOGNE du chef de son endettement bancaire, ne pourrait en l'état, et nonobstant les cessions, être supporté par les fruits de son exploitation courante, notamment en raison de la dégradation de la situation de la branche bois,
- Qu'EEM ne peut que prendre acte, une analyse des flux de GASCOGNE ne pouvant être effectuée que sur des bases sectorielles, et ne disposant que des informations mises à la disposition du public, il ne lui est pas possible de déterminer avec précision le montant de dépréciation approprié,
- Qu'en conséquence, la dépréciation pratiquée, forfaitaire, correspond à l'appréciation d'EEM et des aléas pouvant survenir chez cette participation, et du risque particulier qu'elle présente pour elle ; en fonction des évolutions et constatations qui interviendraient, elle réajustera, ou ne réajustera pas la valeur de cette participation lors de l'arrêté des comptes de l'exercice 2012.

Malgré cette dépréciation, GASCOGNE représente encore 49% du capital investi du groupe et demeure son actif le plus important (hors impact du compte courant l'apport étant intervenu postérieurement à la clôture des comptes semestriels).

c. Hôtellerie

Les hôtels sont identifiés comme une ligne d'activité pour laquelle un plan unique et coordonné a été mis en place en vue de la cession. En conformité avec IFRS 5, l'hôtel d'Angkor a été classé en actifs non courants détenus en vue de la vente. Les produits et charges relatifs aux hôtels sont traités en résultat des activités abandonnées et présentés sur la ligne résultat net d'impôt des activités abandonnées.

d. Vignes

Compte tenu de l'absence d'influence d'EEM dans la gestion de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, SARL dont la gérance relève exclusivement de l'actionnaire majoritaire, les 35% de solde de la participation dans cette société ont été classés en actifs financiers disponibles à la vente. Ainsi, dans le bilan consolidé, les actifs financiers relatifs à TOKAJ (créances et titres) ont été classés en actifs financiers courants.

Titres et comptes courants détenus sur TOKAJ LENCSSES DÜLÖ ont été cédés le 20 juillet 2012 (Cf. événements postérieurs).

En conséquence la valeur de ces éléments a été ajustée à leur valeur de cession, soit 2.840 K€. La valeur retenue précédemment était de 2.700 K€. Il en résulte sur le semestre un gain de 140 K€. Ce gain est tempéré par une provision pour risque de 400 K€ au titre d'une garantie.

e. Casinos

La SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) est consolidée par mise en équivalence. EEM détenant 9,23% du capital de cette société et agissant de concert avec VERNEUIL PARTICIPATION, le groupe dispose d'un poste d'administrateur au Conseil d'Administration.

La holding SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS est dans la première année de son plan de redressement homologué par le Tribunal de Commerce de Paris le 12 août 2011.

SFC contribue au résultat du Groupe par une perte de 230 K€ sur la période se décomposant en :

- 30 K€ de contribution négative au résultat des sociétés mises en équivalence,
- 200 K€ de dépréciation pour ajuster la quote-part de capitaux propres de SFC d'une valeur de 1.370 K€ sur le cours de bourse du 30/06/2012 de 2,49 € par action, soit une quote-part de EEM à 1.170 K€ (729 K€ au 31 décembre 2011).

Cette dépréciation a été constatée car, compte tenu des perspectives de détention de cette société, la valorisation au cours de bourse reflète de façon la plus appropriée la juste valeur des titres SFC chez EEM.

f. Immobilier

La SA immobilière parisienne de la perle et des Pierres Précieuses (SAIP) bénéficie d'une promesse unilatérale de vente d'un immeuble à Boulogne sous condition suspensive d'obtention par le bénéficiaire d'un permis de construire. Au 30/06/2012, le permis déposé reste en attente de position définitive de l'administration. SAIP a versé à titre d'indemnité d'immobilisation 450 K€ qui viendra en déduction du prix final. Différents frais ont été engagés portant l'ensemble des dépenses à 864 K€ au 31/12/11. Ces frais sont classés en autres actifs non courants.

SAIP a acquis au cours du semestre une créance de 540 K€ sur une société en liquidation judiciaire, la dite créance étant garantie par un privilège de vendeur et de prêteur de denier suite à acquisition d'un bien immobilier à Boulogne Billancourt et d'un engagement de caution.

EEM a acquis pour 350 K€ la participation du minoritaire de la société les Vergers de sorte qu'EEM détient désormais 100% des titres de cette société. Ce prix est à mettre en regard des plus values latentes et les loyers futurs nets des coûts de financement attendus sur les biens immobiliers en réméré estimés à un montant supérieur.

Au cours du semestre, la société Les Vergers a cédé ses deux derniers appartements de l'immeuble de l'avenue Victor Hugo à Boulogne Billancourt pour une valeur de 638 K€ réalisant un gain de 58 K€ (hors coût du portage financier), un reliquat de prix de 108 K€ restant à encaisser au 30/06/12. A cette date, hors opérations de réméré, un terrain à Laudun reste à céder.

La société Les Vergers a acquis un bien immobilier à Boulogne Billancourt destiné à la revente pour un montant de 620 K€.

Evènements postérieurs à la clôture

a. Gascogne

Le Groupe Gascogne s'est engagé dans un processus de cession des entités de la division Laminates (Complexes). La cession des actifs de la filiale suisse a déjà été convenue dans le cadre d'un contrat de cession signé le 31 mai 2012 avec la société UPM AG. Les conditions suspensives ont été levées le 31 août 2012. Le Protocole prévoit que le produit de cession de ces entités soit affecté au remboursement des crédits syndiqués.

Le Groupe Gascogne a signé un accord de conciliation (« Protocole ») le 13 juillet 2012 avec ses banques et EEM. Cet accord a été homologué par décision du Tribunal de Commerce de Dax en date du 18 juillet 2012.

Les principales dispositions du Protocole sont les suivantes :

- a) Les crédits syndiqués dont l'encours s'établit à 70 M€, soit 53 M€ de crédit de refinancement et 17 M€ de crédit revolving, ont été rééchelonnés entre 2014 et 2018 avec une échéance finale de 27,4 M€, sauf le remboursement anticipé du crédit revolving d'un montant de 6,5 M€ à la cession de la Gascogne Laminates (Branche complexes) et leur marge renégociée.
- b) Les lignes bilatérales s'établissant à 17,5 M€ sont maintenues intégralement jusqu'en février 2014 pour les mêmes montants et dans les mêmes conditions financières qu'antérieurement. Les modalités de remboursement des lignes bilatérales seront examinées en septembre 2013.
- c) Apport en compte courant de 6 M€ par EEM à la signature du Protocole.
- d) Le Nouveau Crédit (cf ci-dessus) dont l'encours s'élève à 11,6 M€ et l'avance en compte courant d'actionnaire dont le montant en principal s'élève à 6 M€, seront remboursés proportionnellement au montant de leurs encours, à hauteur d'un montant de 7,4 M€ au plus tard le 31 décembre 2012 et par tranches de 1,7 M€ de janvier à juin 2013.
- e) Le maintien jusqu'en juillet 2014 des contrats d'affacturage avec les sociétés françaises du Groupe pour une enveloppe globale nette de 40 M€.
- f) Différents engagements ont été pris par Gascogne, dont la transmission selon une périodicité trimestrielle à compter du 30 septembre 2012 d'agrégats financiers tels que l'EBITDA et la trésorerie. Le non-respect de ces agrégats fait partie des cas d'exigibilité anticipée prévue au Protocole.

Il convient de préciser que le Nouveau Crédit de 11,6 M€ et l'apport en compte courant de 6 M€ effectué par EEM à la signature de l'homologation de la conciliation bénéficient du privilège de New Money.

Ils bénéficient en outre des suretés suivantes sur la filiale suisse Gascogne Laminates :

- nantissement de premier rang de 7,4 M€ sur le compte courant,
- nantissement de droit suisse de 1^{er} rang portant sur 100% des actions de la filiale.

Début septembre, EEM a reçu de GASCOGNE, conformément aux termes du protocole de conciliation et une fois encaissé par GASCOGNE le produit de la vente de la filiale suisse, un remboursement partiel de 2,5 M€ sur les 6 M€ ; le solde étant stipulé remboursable par 6^{ème} de janvier à juin 2013.

b. Immobilier

Mi juillet 2012, la société Les Vergers a versé 200 K€ au titre d'une nouvelle opération en réméré initiée par l'ancien gérant.

Dans le cadre d'opérations avec la société IMMOBILIERE VAUBAN :

- EEM a recouvré sa créance de 3.000 K€ de valeur nominale sur la société SOFILOT à hauteur de 2.057 K€ et est en attente d'un montant complémentaire qui couvrira le solde du nominal et les intérêts et générera un boni d'opération,
- EEM a investi un complément de 1.300 K€ dans des activités similaires.

c. Vignes

Le 20 juillet 2012, conjointement avec l'actionnaire majoritaire détenant 65% de la société TOKAJ LENCSSES DÜLÖ, EEM a cédé ses titres (35% du capital pour une valeur brute de 409 K€) et comptes courants (2.253 K€) détenus sur la société TOKAJ LENCSSES DÜLÖ à une société tierce pour des montants respectivement de 1.094 K€ (titres) et 1.743 K€ (Comptes courants).

Dans le même temps, titres (valeur brute 5 K€) et comptes courants (58 K€) résiduels détenus sur la société TOKAJ HETSZÖLÖ, filiale de TOKAJ LENCSSES DÜLÖ ont été cédés à ce même tiers portant le montant total de l'opération à 2.840 K€. Une garantie de 400 K€ a été donnée.

EEM a encaissé fin juillet 2.440 K€. Le reliquat, soit 400 K€, a été transféré sur compte séquestre à titre de garantie.

d. Divers

Hors opérations d'animation de cours, EEM a acquis 70.000 titres d'auto contrôle depuis le 30/06/12 pour un prix de 770 K€.

Litiges

Différents litiges opposent la société EEM et les actionnaires minoritaires détenant 25% de l'hôtel d'Angkor (Cambodge).

Sans préjuger des décisions finales du juge, EEM estime que le dénouement de ces procédures ne pourrait avoir d'autre incidence que marginale sur ses résultats et sur sa situation financière et elle n'a alors, en conséquence, passé aucune provision.

A. PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

PRINCIPES GENERAUX

1) Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2012 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 30 juin 2012, date de clôture de ces comptes. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

2) Méthodes comptables

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2012. L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2011) à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1er janvier 2012, soit l'amendement à IFRS 7 « Information à fournir – Transfert d'actifs financiers ». L'application de cette nouvelle norme et interprétation n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2012.

REGLES ET METHODES D'EVALUATION

3) Recours à des estimations

Dans le cadre du processus d'établissement des comptes consolidés, l'évaluation de certains soldes du bilan ou du compte de résultat nécessite l'utilisation d'hypothèses et estimations. Il s'agit notamment de l'estimation de la juste valeur des actifs financiers (note 12), des tests de perte de valeur des titres mis en équivalence (notes 11) et, le cas échéant, des actifs d'impôts différés. Ces hypothèses, estimations ou appréciations établies sur la base d'informations ou situations existant à la date d'établissement des comptes, peuvent se révéler, dans le futur, différentes de la réalité.

- Actifs financiers

Les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés selon la norme IAS 39 à la juste valeur.

- Société mises en équivalence (Gascogne et SFC)

Les comptes consolidés du Groupe Gascogne au 31 décembre 2011 avaient été établis en appliquant le principe de continuité de l'exploitation avec la précision qu'il existait une incertitude conditionnée à l'issue des négociations avec les banques. Cette incertitude a été levée par la signature, le 13 juillet 2012, d'un accord de conciliation (« Protocole ») avec les banques du Groupe et EEM qui a été homologué par décision du Tribunal de Commerce de Dax en date du 18 juillet 2012.

La valeur du Groupe Gascogne a été déterminée en tenant compte d'éléments exposés page 10.

Concernant SFC, il a été considéré dans le cadre de la clôture au 30/06/12 et compte tenu des perspectives de détention de cette société, que la valorisation au cours de bourse reflétait de façon la plus appropriée la juste valeur des titres SFC chez EEM.

- Actifs d'impôts différés

Des actifs d'impôts sont constatés dès lors qu'il y a des hypothèses raisonnables que ces actifs vont être consommés dans un avenir prévisible.

4) Tests de perte de valeur

Les tests de dépréciation consistent à comparer les actifs nets comptables, y compris les écarts d'acquisition (goodwill) et la valeur recouvrable de chaque Unité Génératrice de Trésorerie (UGT).

Le Groupe réalise des tests de perte de valeur au niveau des UGT (Hôtellerie, Immobilier) chaque année au 31 décembre.

Le groupe a apprécié la présence d'indices de perte de valeur lors de la clôture semestrielle au 30/06/2012 afin d'examiner s'il convenait d'en réaliser.

L'examen d'un certain nombre d'éléments concernant Gascogne et exposés page 10 a conduit à une dépréciation.

PARTICULARITES PROPRES A L'ETABLISSEMENT DES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES

5) Charge d'impôt

Dans le cadre des arrêts intermédiaires, la charge d'impôt (courante et différée) est déterminée en appliquant au résultat avant impôt le taux effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'année en cours.

6) Charges de retraite et autres avantages au personnel

Les charges de retraite et les autres avantages au personnel à long terme sont calculés sur la base d'une extrapolation des évaluations actuarielles réalisées à la clôture de l'exercice précédent. Le cas échéant, ces évaluations sont ajustées pour tenir compte des réductions, liquidations ou autres événements non récurrents significatifs survenus lors du semestre.

7) Saisonnalité de l'activité

L'activité ne présente pas de saisonnalité marquée.

B. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés	Siège	Siren	30/06/2012	31/12/2011
Pourcentage d'intérêt du Groupe				
EEM	Paris	602 036 782		
Secteur bois et emballage :				
Gascogne (1)	Saint Paul les Dax	895 750 412	29,76%	29,63%
Secteur casinos				
Société Française de Casinos	Paris	393 010 467	9,23%	9,23%
Secteur hôtelier :				
Victoria Angkor Co. Ltd	Cambodge		100,00%	100,00%
Angkor Real Estate	Cambodge		100,00%	100,00%
Secteur immobilier :				
Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses	Paris	308 410 547	96,66%	96,66%
Les Vergers	Noves	399 552 272	100,00%	51,00%
Snc Paris Croix des Petits-Champs	Paris	439 754 730	100,00%	100,00%

(1) Pourcentage déterminé après annulation des titres d'autocontrôle de Gascogne

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale à l'exception de celles consolidées par mise en équivalence, soit :

- Gascogne,
- Société Française de Casinos.

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

Les informations sont données en milliers d'euros.

8) Immobilisations incorporelles

Les mouvements de la période s'analysent ainsi :

	31/12/2011	Augmentation	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	30/06/2012
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0				0
Logiciels	26				26
Divers	0				0
Valeur brute	26	0	0	0	26
Droits d'utilisation de terrains	0				0
Marques et autres droits	0				0
Logiciels	26	0			26
Divers	0				0
Amortissements et pertes de valeur	26	0	0	0	26
Valeur nette	0	0	0	0	0

9) Immobilisations corporelles

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31/12/2011	Augmentation	Diminution	Transferts	Ecarts de conversion	Transfert aux actifs détenus en vue de la vente	30/06/2012
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	130	12	-6				136
Immobilisations en cours	0						0
Valeur brute	130	12	-6	0	0	0	136
Terrains	0						0
Constructions	0						0
Installations techniques	0						0
Autres immobilisations corporelles	62	5	-6				61
Amortissements & pertes de valeur	62	5	-6	0	0	0	61
Valeur nette	68	7	0	0	0	0	75

10) Immeubles de placement

	30/06/2012	31/12/2011
	Paris Croix des Petits Champs	Paris Croix des Petits Champs
Immeubles de placement, solde d'ouverture	5 645	6 048
Valeur brute	6 067	6 067
Cumul des amortissements	-422	-19
Cumul des pertes de valeur		
Cession bail		
Investissements		
Cessions	-4	
Transferts en actifs détenus en vue de la vente		
Transferts des stocks		
Amortissements	-200	-403
Ecart de conversion		
Immeubles de placement, solde de clôture	5 441	5 645
Valeur brute	6 067	6 067
Cumul des amortissements	-623	-422
Cumul des pertes de valeur		
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisés au coût historique (1)	7 778	7 742
Prix de cession	1	
Plus (moins-value) de cession	-2	

(1) Selon valeur d'expertise de mars 2010 actualisée selon indice chambre des notaires.

11) Titres mis en équivalence

	30/06/2012	31/12/2011
Gascogne	21 415	45 544
Société Française de Casinos	1 170	1 399
	22 586	46 943

a) Gascogne

	30/06/2012	31/12/2011
Nombre de titres détenus	575 412	575 205
Pourcentage d'intérêts (1)	29,76%	29,63%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	45 544	51 617
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	191	3957
Autres variations de capitaux propres	-476	-380
Dividendes reçus		
Dépréciation de la participation	-20 000	
Quote-part de résultat	-3 844	-9651
Valeur d'équivalence à la clôture	21 415	45 544
Valeur d'acquisition à l'ouverture	43 862	42 706
Augmentation	5	1 156
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	43 867	43 862
Impôts différés passifs à l'ouverture	29	154
Augmentation		-125
Diminution	-29	
Impôts différés passifs à la clôture	0	29
Valeur boursière à la clôture	6 773	13 230
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	2 762	10 929
Auto contrôle	2,78	
Public	28,68	22,87

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

L'information financière relative à Gascogne figure sur le site www.groupe-gascogne.com.

b) Société Française de Casinos

	30/06/2012	31/12/2011
Nombre de titres détenus	470 000	470 000
Pourcentage d'intérêts	9,23%	9,23%
Valeur d'équivalence à l'ouverture	1 399	1 386
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu		-25
Autres variations de capitaux propres	1	-4
Dividendes reçus		
Dépréciation de la participation	-200	
Quote-part de résultat	-30	43
Valeur d'équivalence à la clôture	1 170	1 399
Valeur d'acquisition à l'ouverture	2 837	2 835
Augmentation		2
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	2 837	2 837
Impôts différés passifs à l'ouverture	-	-
Augmentation		
Diminution		
Impôts différés passifs à la clôture	-	-
Valeur boursière à la clôture	1 170	729
Valeur boursière à la clôture + 3 mois	823	935

L'information financière relative à SFC figure sur le site www.casinos-sfc.com.

12) Autres actifs financiers non courants

	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	30/06/2012	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	31/12/2011
Actifs financiers, solde d'ouverture	25	5 258	5 283	25	1 246	1 270
Valeur brute	643	5 258	5 901	643	1 246	1 889
Cumul des pertes de valeur	-619	0	-619	-619	0	-619
Investissements		155	155		4 090	4 090
Augmentations dues aux variations de périmètres						
Cessions, remboursements	-10	-32	-42		-77	-77
Transferts (vers) les actifs financiers courants						0
Transferts (vers) d'autres rubriques						0
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur						0
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change						0
Actifs financiers, solde de clôture	15	5 382	5 397	25	5 258	5 283
Valeur Brute	643	5 382	6 025	643	5 258	5 901
Cumul des pertes de valeur	-619	0	-619	-619	0	-619

13) Actif d'impôt différé

Au 30.06.12, les déficits fiscaux du groupe, hors activités en cours de cession, représentent 23,6 millions d'euros dont 22,4 appartenant à EEM (déficits d'intégration fiscale et déficits antérieurs à l'intégration).

Au 30.06.11, les actifs d'impôt différés correspondaient à l'activation des pertes fiscales reportables d'EEM limitées aux seuls impôts différés passif constatés sur les différences temporelles des sociétés mises en équivalence.

14) Actifs financiers courants

	30/06/2012	31/12/2011
Titres à céder à moins d'un an	1 097	2 700
Autres créances diverses	2 311	2 682
Valeur brute	3 408	5 382
A déduire : provision pour dépréciation	-568	-2 682
Valeur nette	2 840	2 700

Il s'agit des titres et comptes courants Tokaj.

15) Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente et passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente

Figurent sous cette rubrique les actifs à céder. L'origine des actifs à céder est présentée ci-dessous :

	30/06/2012	31/12/2011
Ecarts d'acquisition - Goodwill		
Immobilisations incorporelles	1 028	1 001
Immobilisations corporelles	6 142	5 931
Immeubles de placement		
Actifs biologiques		
Autres actifs financiers non courants	7	6
Autres actifs non courants	77	
Impôts différés		
Stocks et en-cours	77	80
Clients	180	433
Autres actifs courants	162	166
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 520	845
Actifs non courants et groupe d'actifs à céder	9 192	8 462

Provisions non courantes		
Emprunts auprès des établissements de crédit		
Emprunts et dettes financières divers		
Fournisseurs	230	241
Dettes fiscales et sociales	34	80
Provisions courantes		
Autres dettes courantes	2 426	2 376
Passifs inclus dans des groupes destinés à la vente	2 690	2 696

Il s'agit des actifs et passifs cambodgiens.

16) Capitaux propres**a) Capital**

Le capital de la société est composé de la façon suivante :

	Nombre d'actions	dont actions à droit de vote double (*)	Valeur nominale
au 30/06/12	3 250 000	810 930	16
au 31/12/11	3 250 000	692 863	16
au 31/12/10	3 250 000	152 713	16
au 31/12/09	3 412 200	188 791	16
au 31/12/08	3 412 200	514 125	16

(*) droit accordé aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de 2 ans

Conformément à la 6^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 30 novembre 2007, le Président du Conseil d'Administration selon autorisation du Conseil d'Administration du 30 novembre 2007 a attribué, en date du 27 septembre 2010, 64.500 actions gratuites à des salariés ou des mandataires sociaux. Ces actions seront distribuées le 27 septembre 2012 et ne sont pas soumises à condition de présence. Elles seront incessibles jusqu'au 28 septembre 2014.

Cette décision de son Président a été ratifiée par le Conseil d'Administration du 8 novembre 2010. Le Conseil d'Administration du 30 mai 2012 a décidé que cette distribution serait faite par prélèvement sur les actions auto-détenues et a acté la renonciation par l'un des attributaires de 5.000 de ses actions gratuites.

b) Actions EEM auto détenues

Les variations de l'exercice s'apprécient ainsi :

	Nombre d'actions	Prix unitaire	En euros
Actions autodétenues au 1er janvier	52 155	13,70	887 888
Acquisitions de la période	23 471	13,99	328 475
Cessions de la période	-10 901	16,95	-184 799
Actions auto détenues au 30/06/2012	64 725	15,94	1 031 564

Au cours de la période, aux fins d'animation du cours (contrat avec la société ODDO), EEM a acquis et cédé respectivement 18.603 et 10.901 actions d'auto contrôle.

c) Autorisations accordées

Par l'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2012, le Conseil d'Administration dispose de l'autorisation :

- de faire acquérir par la Société ses propres actions dans la limite de 10 % de son capital, par tous moyens y compris par acquisition de blocs de titres et à l'exception de l'utilisation de produits dérivés, à un prix maximum d'achat de 23 euros par action. L'autorisation porte sur un maximum de 325.000 actions pour un montant maximum de 7.475.000 euros, non compris les actions autodétenues. Elle est conférée au Conseil d'Administration pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale.
- d'annuler les actions acquises par la société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement de toute autorisation présente ou future donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires dans le cadre de l'article L.225-209 du Code de commerce, et ce, dans la limite de 10% du capital par période de vingt-quatre mois et de réduire corrélativement le capital social et à imputer la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur pair comptable sur les primes et réserves disponibles. La présente autorisation est donnée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée Générale.

17) Emprunts auprès des établissements de crédit, endettement financier net et instruments financiers

L'endettement financier net tel que défini par le groupe correspond aux montants figurant au passif du bilan sous les postes « Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit », courants comme non courants, diminués de la trésorerie et équivalents de trésorerie figurant à l'actif du bilan sous la rubrique du même nom.

Endettement financier net			
		30/06/2012	31/12/2011
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans	I	6 912	6 813
Emprunts à plus de cinq ans		4 277	4 491
Passifs financiers non courants		11 189	11 304
Emprunts à moins d'un an		977	963
Intérêts courus sur emprunts		202	111
Banques créditrices	II	27	15
Passifs financiers courants		1 207	1 089
Total Passifs financiers	III = I + II	12 396	12 393
dont Taux fixe		3 202	3 104
Taux variable		9 193	9 289
Certificats de dépôts		7 178	5 129
Disponibilités		1 039	13 756
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	8 217	18 885
Endettement financier net	(III – IV)	4 179	-6 492

Echéances des emprunts :

	2012 - 2013	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	2019 - 2020	2020 - 2021	2021 - 2022	≥ 2022	TOTAL
Emprunts												
Taux Fixe	952	750	750	750								3 202
Taux Variable	227	242	258	3 804	291	309	327	346	366	387	2 608	9 166
Découvert bancaire												
Taux variable	27											27
Total	1 207	992	1 008	4 554	291	309	327	346	366	387	2 608	12 396

	30/06/2012	31/12/2011
Un crédit à moyen terme d'un montant de 6 000 000 €, accordé par la BRED Banque Populaire pour financer l'acquisition de valeurs mobilières. Les modalités de remboursement sont les suivantes : 8 échéances annuelles d'un montant de 750 K€ hors intérêts au taux fixe de 6.38% l'an (1ère échéance : 31 juillet 2008). Cet emprunt est garanti par le nantissement de 185.000 titres Gascogne	3 000	3 000
Un crédit bail de 6 000 000 € accordé par Natexis Lease le 27/12/10 en refinancement sur 15 ans de l'immeuble de Paris Croix des Petits Champs. Il porte intérêt au taux de Euribor 3 mois + 1,5%. Il est garanti par une avance preneur de 1.200.000 € portant intérêt au taux de Euribor 3 mois.	5 636	5 744
Un crédit de 3.530 K€ d'une durée de 42 mois obtenu par Les Vergers le 22/07/11 auprès du Crédit Foncier pour financer partiellement l'acquisition à Paris d'un appartement en réméré occupé par le vendeur et destiné à sa revente au terme du réméré. Ce crédit est assorti d'une commission d'engagement de 1% l'an et d'intérêts débiteurs sur les sommes utilisées au taux EURIBOR à 3 mois + 200 points. Il est assorti d'une caution de EEM de 1.500 K€.	3 530	3 530
	12 166	12 274

Crédit Bail	30/06/2012	31/12/2011
Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur	6 000	6 000
Amortissements :		
Cumul antérieur	405	5
Dotations de l'exercice	200	400
Valeur Nette	5 395	5 595
Redevances :		
Cumul antérieur	383	11
De l'exercice	182	372
Total	565	383
Restant à payer	(2)	(1)
à un an	348	390
de 2 à 5 ans	1 496	1 643
au-delà de 5 ans	3 672	4 088
TOTAL	5 517	6 122
Valeur résiduelle		
à un an		
de 2 à 5 ans		
au-delà de 5 ans	1 200	1 200

(1) selon taux du 27/12/11

(2) selon taux du 27/06/12

18) Informations sectorielles

a) Chiffre d'affaires

	1er semestre		2ème semestre		Cumul
Hôtellerie	0				
Aquaculture	0				
Immobilier	939				
Divers	12				
2012	951				
Hôtellerie	0		0		0
Aquaculture	0		0		0
Immobilier	128	4%	3 014	96%	3 142
Divers	12	49%	13	51%	25
2011	140		3 027		3 167

b) Analyse des résultats par activités

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2012
Produit des activités ordinaires		939				12	951
Charges opérationnelles		-1 009			0	-1 613	-2 622
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-191			0	-55	-245
Résultat opérationnel courant		-70	-	-	0	-1 601	-1 671
Autres produits et charges opérationnels non courants	-20 000	178			-199	24	-19 997
Résultat opérationnel	-20 000	109	-	-	-199	-1 577	-21 668
Produits financiers		102				281	383
Charges financières		-170				-136	-306
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-3 844				-30		-3 874
Résultat avant impôt	-23 844	40	-	-	-229	-1 432	-25 465
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	598	0			598
Charge d'impôt sur le résultat		0				0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-23 844	40	598	0	-229	-1 432	-24 867

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Aquaculture	Casinos	Structure	2011
Produit des activités ordinaires		128				12	140
Charges opérationnelles		-269			0	-2 143	-2 412
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-165			0	-55	-220
Résultat opérationnel courant		-141	0	0	0	-2 131	-2 272
Autres produits et charges opérationnels non courants		7				71	78
Résultat opérationnel		-134	0	0	0	-2 061	-2 195
Produits financiers		8				7 656	7 663
Charges financières		-131				-10 133	-10 264
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-1 326				-245		-1 571
Résultat avant impôt	-1 326	-258	0	0	-245	-4 537	-6 367
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	23 185	0			23 185
Charge d'impôt sur le résultat		-4				0	-4
Résultat net de l'ensemble consolidé	-1 326	-262	23 185	0	-245	-4 537	16 814

Toutes les activités sont en France sauf l'hôtellerie qui est en Asie du sud est (Cambodge).

Les chiffres de l'activité « Casinos » sont estimés à partir des résultats 01/10-30/04 publiés corrigé des données issues du reporting de SFC pour l'ajuster à la période 01/01-30/06.

c)Analyse du capital investi par activité

	30/06/2012		31/12/2011	
Répartition par activité :				
Groupe Gascogne	21 415	48,99%	45 544	66,91%
Immobilier	11 810	27,02%	11 163	16,40%
Hôtellerie	6 502	14,87%	5 765	8,47%
Aquaculture	0	0,00%	0	0,00%
Vignes	2 840	6,50%	2 700	3,97%
Casinos	1 170	2,68%	1 399	2,06%
Structure	-25	-0,06%	1 497	2,20%
	43 712	100,00%	68 069	100,00%
Répartition géographique :				
France	34 370	78,63%	59 603	87,56%
Autres pays européens	2 840	6,50%	2 700	3,97%
Asie	6 502	14,87%	5 765	8,47%
	43 712	100,00%	68 069	100,00%
Réconciliation du capital investi :				
Capitaux propres	38 765		73 927	
A ajouter :				
Impôts différés	0		29	
Provisions courantes et non courantes	768		604	
Endettement financier net	4 179		-6 492	
	43 712		68 069	

d)Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Vignes	Casinos	Structure	30/06/2012
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	46	-	-	-	29	75
Immeubles de placement	-	5 441	-	-	-	-	5 441
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	21 415	-	-	-	1 170	-	22 586
Autres actifs financiers	-	2 201	-	-	-	3 196	5 397
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	9 192	-	-	-	9 192
Autres actifs non courants	-	864	-	-	-	-	864
Actifs non courants	21 415	8 552	9 192	0	1 170	3 224	43 554
Stocks et en-cours	-	5 847	-	-	-	-	5 847
Clients	-	56	-	-	-	100	56
Actifs financiers courants	-	-	-	2 840	-	-	2 840
Fournisseurs	-	-31	-	-	-	-423	-453
Dettes fiscales et sociales	-	-317	-	-	-	-208	-525
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	-2 690	-	-	-	-2 690
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-2 297	-	-	-	-2 619	-4 916
Actifs moins passifs hors endettement net	-	3 258	-2 690	2 840	-	-3 250	158
Capitaux investis	21 415	11 810	6 502	2 840	1 170	-25	43 712

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Vignes	Casinos	Structure	31/12/2011
Goodwill	-	-	0	-	0	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	0	-	-	0	0
Immobilisations corporelles	-	49	0	-	-	19	68
Immeubles de placement	-	5 645	-	-	-	-	5 645
Actifs biologiques	-	-	-	-	-	-	0
Titres mis en équivalence	45 544	-	-	-	1 399	-	46 943
Autres actifs financiers	-	2 158	0	0	-	3 125	5 283
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	8 462	-	-	-	8 462
Autres actifs non courants	-	592	0	-	-	29	621
Actifs non courants	45 544	8 444	8 462	0	1 399	3 173	67 022
Stocks et en-cours	-	5 806	-	-	-	-	5 806
Clients	-	37	-	-	-	42	79
Actifs financiers courants	-	-	-	2 700	-	0	2 700
Fournisseurs	-	-48	-	-	-	-606	-654
Dettes fiscales et sociales	-	-234	-	-	-	-221	-456
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	-2 696	-	-	-	-2 696
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-2 842	-	-	-	-891	-3 733
Actifs moins passifs hors endettement net	-	2 719	-2 696	2 700	-	-1 676	1 047
Capitaux investis	45 544	11 163	5 765	2 700	1 399	1 497	68 069

19) Autres produits et charges opérationnels non courants

	30/06/2012	30/06/2011
Dilution Les Vergers	0	19
Déconsolidation FMB-AQUAPOLE		-100
Plus et moins-value de dilution Gascogne	186	359
Dépréciation Gascogne	-20 000	
Etalement plus-value cession Crédit Bail PCDPC	124	124
Litiges sociaux	100	-200
Litiges commerciaux		-101
Dépréciation SFC	-199	
Variation valeur TOKAJ	138	
Provisions / risque fiscal	55	
Provision pour garantie	-400	
Divers	-1	-23
	-19 997	78

20) Résultat des activités abandonnées ou en cours de cession

	30/06/2012	30/06/2011
Hôtellerie	598	23 185
	598	23 185

	Cambodge	Vietnam	30/06/2012	30/06/2011
Chiffre d'affaires	1 836		1 836	3 158
Autres produits opérationnels	10		10	33
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 846	0	1 846	3 191
Charges opérationnelles :				
Achats consommés	-265		-265	-190
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours	0		0	0
Charges externes	-618		-618	-1 062
Charges de personnel	-418		-418	-792
Impôts et taxes	-2		-2	-2
Dotation nette aux amortissements	0		0	-2
Dépréciation d'actifs nets des reprises :				
Sur goodwill	0		0	0
Sur immobilisations	0		0	0
Sur actifs financiers	0		0	0
Sur actifs courants	0		0	0
Pour risques et charges	0		0	0
Autres charges opérationnelles	0		0	0
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	542	0	542	1 142
Autres produits et charges opérationnels non courants (1)	0		0	22 142
RESULTAT OPERATIONNEL	542	0	542	23 284
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	55		55	39
Coût de l'endettement financier brut	0		0	-84
Coût de l'endettement financier net	55	0	55	-45
Autres produits financiers	0		0	26
Autres charges financières	0		0	-1
Autres produits et charges financiers	0	0	0	25
RESULTAT AVANT IMPOTS	598	0	598	23 264
Charge d'impôt sur le résultat	0		0	-79
Résultat des activités abandonnées	598	0	598	23 185

(1) dont cession des hôtels en 2011 : 22.137 K€

21) Engagements au titre d'obligations contractuelles, engagements hors bilan et passifs éventuels

Le Groupe, dans le cadre de ses activités, est amené à prendre un certain nombre d'engagements. Certains engagements font l'objet de provisions (engagements liés aux retraites et autres avantages accordés au personnel, litiges...).

Les engagements hors bilan et passifs éventuels sont listés ci-après, en milliers d'euros.

Type d'engagement	Société concernée	bénéficiaire / émetteur	2012	2011
Engagements donnés				
Nantissement de 100% des parts de SNC Paris Croix des Petits Champs et engagement d'EEM de conserver les titres de SAIP	SAIP & EEM	Natixis Lease	5 636	5 744
Caution sur dette fiscale suite à redressement sur droits d'enregistrements de Paris Croix des Petits Champs	EEM	Trésor Public	313	313
Caution donnée au Crédit Foncier pour emprunt des Vergers	EEM	Crédit Foncier	1 500	1 500
Nantissement de 185.000 titres Gascogne en garantie d'emprunt d'EEM	EEM	BRED	3 000	3 000
Engagement de verser en compte courant à la société SOFILOT les sommes de 600 K€ et 700 K€ pour des opérations immobilières complexes	EEM	SOFILOT	1 300	
TOTAL			11 749	10 557
Engagements reçus				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26	26
Nantissement des titres de trois SCI détenues par SOFILOT	EEM	SOFILOT	3 000	3 000
Retour à meilleur fortune	EEM	YWIL	mémoire	mémoire
	EEM	SBB	mémoire	mémoire
TOTAL			3 026	3 026
Engagements réciproques				
Loyers futurs	ANGKOR		2 146	1 951
	EEM	Grenat (hors taxes)	68	152
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
TOTAL			2 214	2 103

22) Informations relatives aux parties liées

a) Rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction

Les conditions de rémunération des mandataires sociaux du groupe sont proposées par le comité des rémunérations et arrêtées par le conseil d'administration. L'ensemble des rémunérations et avantages assimilés accordés aux membres des organes d'administration et de la direction du groupe, s'établit comme suit :

	Rémunérations brutes	Charges sociales	30/06/2012
Avantages à court terme	155	42	197
Indemnité de fin de contrat			0
	155	42	197

Par « avantages à court terme », il faut entendre la rémunération proprement dite, les congés payés, les primes, l'intéressement, les avantages en nature et la participation des salariés.

b) Autres transactions avec les parties liées

Les diverses transactions avec les parties liées, conclues aux conditions du marché, s'apprécient ainsi :

Valeurs brutes		30/06/2012			31/12/2011		
		Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
EEM							
SOFILOT	Compte courant		68	3 150		82	3 082
Tokaj Lencses Dülö	Compte courant (1)		2	2 253		63	2 625
Tokaj Hetszölö	Compte courant (1)			58		1	57
Verneuil et Associés	Client et Fournisseur	1	12		4	24	34
Verneuil Participations	Fournisseur				11		-1
	Compte courant					3	103
Port La Nouvelle (Gr SFC)	Compte courant						7
FMB Aquapole	Compte courant (1)			972			972
Les Vergers							
DUC	Avance			155			155
TOTAL		1	82	6 588	14	173	7 032

(1) provisionné à 100% au 31/12/11 comme au 31/12/10