

RAPPORT SEMESTRIEL CONSOLIDE

AU 30 JUIN 2014

- **ATTESTATION DE LA PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT SEMESTRIEL CONSOLIDE AU 30 JUIN 2014**

- **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2014**

- **ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS RESUMES AU 30 JUIN 2014**

- **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

ATTESTATION

**PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE
DU RAPPORT SEMESTRIEL CONSOLIDE
AU 30 JUIN 2014**

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 évènements 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 5 novembre 2014



François GONTIER
Président Directeur Général

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2014

FAITS PRINCIPAUX DU 1^{ER} SEMESTRE 2014

Le premier semestre de l'exercice 2014 a été marqué par l'accord d'une restructuration de GASCOGNE engageant EEM dans ce processus, pour un montant compris entre 4,2 M€ et 5 M€ dont 3,5 M€ versés au cours du semestre. C'est pourquoi GASCOGNE a encore pesé sur les résultats du Groupe.

Au cours de la période, la filiale hôtelière du Groupe a réalisé d'importants investissements ayant conduit à une fermeture d'un mois de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, et extériorisé un résultat un peu supérieur à la prévision, dans le contexte déjà annoncé d'une valorisation de cet actif.

L'activité immobilière a été marquée par le dénouement de deux opérations.

Enfin, la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) a achevé son recentrage vers les activités casinotières en se séparant dans des conditions favorables de son activité « jeux virtuels », les fruits de cette cession devant conduire au développement de son activité.

Compte tenu de ces différents éléments, les résultats du semestre affichent une perte de 648 K€ par rapport à celle du premier semestre 2013 de -2,67 M€.

La capitalisation boursière du Groupe qui s'est établie à 13,23 M€ sur la base d'un cours de l'action de 4,07 euros au 30 juin 2014, traduit le caractère transitoire de la situation du Groupe (13,65 M€ au 31 décembre 2013 sur la base d'un dernier cours de l'action le 31 décembre 2013 de 4,2€/action).

COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes semestriels ont été construits selon la même méthode que les états financiers 2013. GASCOGNE a été consolidée par équivalence, car le vote d'EEM a été indispensable à la bonne tenue de l'AGM de GASCOGNE du 13 juin 2014 (avant le 30 juin), et la gouvernance de GASCOGNE n'a été modifiée que le 9 juillet 2014 (après le 30 juin).

En conséquence, la valorisation de GASCOGNE a été conduite en considérant l'ensemble de l'investissement d'EEM dans GASCOGNE, à savoir :

- la participation (actions) dans GASCOGNE au 30 juin 2014,
- la créance bancaire sur GASCOGNE détenue par EEM (agios inclus) destinée à être apportée à GASCOGNE,
- le compte courant d'EEM (intérêts inclus) destiné à être incorporé en compte courant,
- les 3,5 M€ séquestrés chez le conciliateur le 12 juin 2014.

La mise en œuvre de cette méthode a débouché sur :

- la prise en compte d'une contribution négative de 2.026 K€ au titre du résultat des sociétés mises en équivalence,
- l'enregistrement d'une variation de provision de 1.785 K€ classée en autres produits opérationnels non courants,

l'impact négatif sur les états financiers semestriels consolidés ressortant à 241 K€.

EEM a estimé, en effet, dans la ligne de la méthode retenue pour l'arrêté de ses états financiers 2013 :

- Que compte tenu de l'inachèvement du processus de restructuration de GASCOGNE non encore engagé au 30 juin 2014, les aléas susceptibles d'en résulter, ainsi que de la non connaissance au 30 juin 2014 de la date de démarrage du programme d'investissements objet, inter alia, de l'accord de conciliation, il était impossible de mettre en œuvre une évaluation de GASCOGNE par la méthode des flux futurs,
- Qu'EEM bénéficie dans l'opération de restructuration d'un droit à souscrire lui assurant une participation à cette restructuration financière très différente de celle des autres actionnaires de GASCOGNE avant opération, mais au prix à la fois d'un engagement financier plus important et assorti d'un blocage de sa participation jusqu'au 31 décembre 2017. Que si ce droit pouvait être, en théorie seulement, financièrement valorisable, EEM n'est pas parvenue à identifier une méthode pertinente pour y parvenir,
- Que la seule valorisation objective ne pouvant pour le moment être remise en cause, et qui tient compte de la dilution résultant de l'ensemble des opérations, est celle de l'expertise indépendante qui est annexée à la note d'opération de GASCOGNE, visée par l'Autorité des Marchés Financiers le 28 mai 2014, et qui conclut à l'équité du prix de 2,5€/action GASCOGNE retenue pour les augmentations de capital incluses dans le processus de restructuration financière de GASCOGNE,
- Que le montant global de sa participation dans GASCOGNE selon la méthode qu'EEM a retenue, soit 6,89 M€, serait ainsi ajusté à 2,5€/action à la détention de 2.756.000 actions,
- Que le droit à souscrire reconnu à EEM par l'accord de conciliation, en fonction de sa participation existante et son engagement financier au 30 juin 2014, portait sa participation à 3.559.572 actions, supérieure de 803.572 actions à celui du paragraphe précédent,
- Que cette différence de 803.572 actions fait ressortir une décote de 22,27% qui peut être considérée comme la contrepartie des engagements de blocage durant trois ans et demi de la participation qu'EEM a prise, ainsi que du droit de préemption qu'elle a consenti.

L'ensemble de ces éléments soutient la méthode retenue par EEM pour ajuster la valorisation de GASCOGNE dans ses comptes semestriels faute d'en avoir trouvé une plus pertinente.

A cet égard, on remarquera que la quote-part actuelle des fonds propres de GASCOGNE après restructuration financière qui ressort à 16.508 K€, souligne, s'il en était besoin, la prudence de l'évaluation conduite par EEM.

On précisera enfin que sur la base du dernier cours coté du 2 octobre 2014, la valeur boursière de la participation d'EEM dans GASCOGNE était de 10,5 M€.

L'activité du Groupe s'est établie à 3,39 M€, en progression de 9% par rapport à celle du premier semestre de l'exercice précédent (3,11 M€).

Comme celle de l'exercice précédent, elle recouvre celle de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, réalisée sur 5 mois seulement (1,79 M€ soit 52,8% du chiffre d'affaires du Groupe vs 2,05 M€ représentant 66% du chiffre d'affaires du premier semestre 2013), et celle du secteur immobilier (1,59 M€ correspondant à 46,9% du chiffre d'affaires du Groupe, issu, comme pour la même période de l'exercice précédent de cessions comptabilisées en chiffre d'affaires en raison du statut de marchand de biens de la filiale cédante, LES VERGERS, à comparer aux 1,04 M€ réalisés par ce secteur au cours du premier semestre 2013 (dont un montant de 0,89 M€ de cessions).

L'analyse des postes d'exploitation fait apparaître :

- une diminution de la perte opérationnelle courante (-0,99 M€ vs -1,43 M€ au premier semestre 2013),

- une amélioration du résultat opérationnel (1,13 M€ contre -1,06 M€ au 30 juin 2013) liée à une reprise de provision sur GASCOGNE de 1,79 M€ comptabilisée en produit opérationnel non courant,
- une quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence du même ordre que celle du premier semestre 2013 (-2,03 M€ vs -2,18 M€ au 30 juin 2013) correspondant respectivement à la quote-part de pertes réalisée par GASCOGNE, sachant que les effets comptables de la restructuration de ce Groupe ne sont pas encore pris en compte dans ses états financiers semestriels 2014, et que la participation d'EEM dans ce Groupe est, au 30 juin 2014, la même qu'au 30 juin de l'exercice précédent,
- un résultat financier positif (0,15 M€ vs 0,52 M€ au 30 juin 2013).

Le résultat net consolidé ressort à -0,65 M€ vs -2,66 M€ au 30 juin 2013. Contrairement à celui de l'exercice précédent, il n'est que faiblement impacté par celui de GASCOGNE, qui contribue négativement au résultat à hauteur de 0,24 M€ (-2,03 M€ au titre des sociétés mises en équivalence et 1,86 M€ de reprise de provision), mais davantage par la provision de 0,59 M€ passée au titre du non règlement de la cession d'une créance hypothécaire dont le paiement avait été stipulé différé, opération qui avait conduit à une réserve lors de la certification des états financiers de l'exercice 2013.

Le résultat net -part du Groupe- ressort à -0,66 M€ (-2,67 M€ pour la même période de l'exercice précédent).

Les contributions des différents secteurs d'activité au résultat net consolidé, qui ne comportent pas les activités casinotières déconsolidées (actifs financiers disponibles à la vente), sont résumées par le tableau suivant (en millions d'euros) :

Contributions par secteur	30 juin 2014	30 juin 2013
GASCOGNE	-0,24	-1,83
IMMOBILIER	0,17	0,17
HOTELLERIE	0,06	0,10
STRUCTURE	-0,64	-1,11
Total	-0,65	-2,76

Au 30 juin 2014, l'endettement financier consolidé ressortait à 10,42 M€ (10,56 M€ au 31 décembre 2013). L'endettement financier net ressort à 10,05 M€ vs 7,53 M€ au 31 décembre 2013.

L'augmentation de l'endettement financier net est la résultante de l'investissement complémentaire effectué dans GASCOGNE en juin 2013 à hauteur de 3,5 M€ réalisé par ponction sur la trésorerie.

Le coût apparent de l'endettement financier brut remis en base annuelle était au 30 juin de 4,17% (4,32% au 31 décembre 2013).

Le ratio d'endettement net au 30 juin 2014 était de 0,96x (0,64x au 31 décembre 2013). L'évolution de ce ratio est la conséquence de l'investissement de 3,5 M€ dans GASCOGNE pris sur la trésorerie du Groupe (celle-ci devant se reconstituer au second semestre grâce aux cessions engagées et au dénouement d'opérations dans le secteur immobilier). L'endettement financier brut est demeuré stable.

Les fonds propres du Groupe étaient, au 30 juin 2014, de 10,82 M€ contre 11,73 M€ au 31 décembre 2013.

COMPTES SOCIAUX (données non auditées)

La société EEM a réalisé au premier semestre 2014 un chiffre d'affaires de 15,47 K€, contre 48 K€ au 30 juin 2013, essentiellement constitué de loyers.

Le mouvement de diminution des charges d'exploitation a été confirmé : 1 M€ vs 1,19 M€ au 30 juin 2013 et 1,36 M€ au 30 juin 2012.

Le résultat d'exploitation s'améliore en conséquence (-0,96 M€ vs -1,15 M€ au 30 juin 2013).

Le résultat financier qui s'inverse, est positif de 1,98 M€ contre -1,54 M€ au 30 juin 2013 grâce aux reprises de provisions pratiquées sur GASCOGNE.

En conséquence, le résultat net social ressort à 1,36 M€ contre -2,78 M€ au 30 juin 2013.

La valeur nette comptable des participations et créances rattachées s'établissait au 30 juin 2014 à 23,66 M€, y compris les 3,5 M€ séquestrés en attente de souscription en numéraire en actions GASCOGNE (20,01 M€ au 31 décembre 2013) et était financée à hauteur de 71,39% par les fonds propres (77,61% au 31 décembre 2013).

La répartition par secteur d'activité de celle-ci est résumée par le tableau ci-après, exprimé en % :

Secteur d'activité %	30 juin 2014	30 juin 2013
GASCOGNE	41,27	14,25
HOTELLERIE	24,29	32,27
IMMOBILIER	32,37	45,17
DIVERS *	2,07	8,31
Total	100	100

*SFC incluse

Au 30 juin 2014, les fonds propres ressortaient à 16,89 M€ vs 15,53 M€ à la clôture de l'exercice 2013. A cette même date, l'endettement net était de 1,55 M€ (nul au 31 décembre 2013). Le ratio d'endettement net était de 0,09x à la clôture du premier semestre 2014.

EEM n'est plus autorisée à racheter ses actions depuis la fin décembre 2013. La société EEM détient depuis lors 86.513 de ses propres actions, y compris celles qui étaient incluses dans le contrat d'animation auquel il a été mis fin pour cette raison, lesdites actions ayant été transférées à EEM par le prestataire en charge dudit contrat.

ACTIVITES DE LA SOCIETE MERE ET DES FILIALES

ACTIVITES POURSUIVIES

✓ Société-mère

La société-mère EEM a poursuivi l'application des mesures correctives arrêtées par son Conseil d'Administration en matière de contrôle interne et s'est attachée à déterminer les domaines où des améliorations étaient susceptibles d'être apportées, et ce dans deux directions :

- Implication de certains Administrateurs dans des missions d'assistance à la Direction, notamment en ce qui regarde le suivi du dossier hôtelier et l'apaisement des conflits qui en affectent encore le bon fonctionnement, et suivi par le Comité d'Audit et le Conseil d'Administration des dossiers d'investissements en cours,
- Détermination des zones où les règles de contreseing des engagements notamment financiers n'ont pas été, bien que décidées par le Conseil d'Administration, appliquées dans les faits, ce qui avait conduit le Collège des Commissaires aux Comptes à estimer que « le fonctionnement de la gouvernance de la Société n'est pas encore aux normes de ce qu'il devrait être » dans son dernier rapport sur le rapport du Président sur les contrôles internes.

La société mère suit et gère les litiges la concernant ainsi que ses filiales. Au cours du semestre, la société a obtenu un jugement permettant à sa sous filiale, SCI Passage 99, de procéder à la vente de l'immeuble possédé par cette société.

Au 30 juin 2014, les litiges concernant la société et son Groupe étaient les suivants :

- Au niveau de la société mère, deux litiges : l'un avec les actionnaires minoritaires de la société VAK qui détient l'hôtel VICTORIA ANGKOR, tous deux pendants devant la Cour Suprême du Cambodge, et l'autre avec un actionnaire minoritaire d'EEM, Mr Le Helloco,

- Dans les filiales :

- Un litige entre la SAIP et la personne venderesse d'un immeuble à Boulogne-Billancourt ; la SAIP n'a pas levé la promesse de vente, une des conditions suspensives relative au nombre de m² constructible n'ayant pas été satisfaite ; des expertises sont toujours en cours.
- Un litige entre « LES VERGERS » et un emprunteur immobilier ayant failli à ses engagements de remboursement, la SCCV du Val Thaurin ; cet emprunt, de 1 M€, consenti pour financer une opération immobilière qui a été abandonnée, était à échéance au 31 décembre 2012 et n'a pas été remboursé.

Il n'existe, à la date d'adoption du présent rapport financier, aucun autre litige susceptible d'avoir une incidence significative sur les résultats de la société mère et du Groupe, les créances impayées ayant été intégralement provisionnées.

L'activité immobilière propre à EEM est décrite avec celle du secteur immobilier.

✓ **Hôtellerie**

Ce secteur est composé de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, détenu à 75% par EEM et sa filiale Victoria Estate, propriétaire du terrain sur lequel il est construit, détenue à 49% par l'hôtel en raison des contraintes de la réglementation locale et dont la seule activité est d'être détentrice du bail consenti à l'hôtel.

Malgré une concurrence accrue en raison de la très forte densité hôtelière à Siem Reap, l'hôtel VICTORIA ANGKOR semble avoir trouvé sa place dans l'environnement touristique local, avec désormais un positionnement prix adapté, en légère augmentation par rapport à la même période de l'exercice précédent (+7,5%).

C'est dans cette situation que l'hôtel VICTORIA ANGKOR, pour maintenir et améliorer sa position concurrentielle et le confort de sa clientèle, a réalisé en juin 2014 d'importants travaux de rénovation de ses chambres.

La contraction de 9,5% de son activité par rapport à l'exercice précédent est liée à la fermeture de l'hôtel durant le mois de juin pour réalisation de travaux d'amélioration d'un montant de 872 KUS\$ dont 425 KUS\$ pour moderniser la climatisation. La majeure partie de ces travaux a été réglée sur le semestre.

Le premier semestre 2014 doit être compris comme ayant eu une durée d'exploitation de cinq mois, les charges fixes courant cependant sur la totalité de la période.

Cependant, le taux d'occupation est resté élevé et s'est établi, sur la période d'exploitation de cinq mois, à 67% contre 64% sur le premier semestre de l'exercice précédent.

La capacité bénéficiaire de l'hôtel reste forte en dépit de charges externes élevées mais contenues grâce notamment à l'acquisition au cours de l'exercice précédent d'un nouveau Groupe électrogène qui a limité l'impact du prix de l'énergie, et de la fraction des investissements de rénovation passée en charges.

La diminution du résultat net résulte à la fois de l'impact de la fermeture de l'hôtel pour travaux, et de la passation, en régularisation des comptes de l'exercice précédent, d'une provision pour impôts de 60 KUS\$.

On trouvera ci-après les éléments clés de l'exploitation de l'hôtel, exprimés en dollars américains :

Donnée en k \$	30 JUIN 2014	30 JUIN 2013
Chiffre d'affaires	2.453	2.687
Taux d'occupation (%)	67	64
Prix moyen des nuitées (\$)	100	93
Charges de personnel	656	597
Charges externes	1.021	1.072
Amortissements	326	438
Résultat opérationnel courant	80	172
Résultat opérationnel	80	172
Résultat net	126	248

Décomposition de l'activité %	30 JUIN 2014	30 JUIN 2013
Hôtellerie	53,17	51,84
Restauration	37,38	39,83
Divers	9,45	8,33

Au 30 juin 2014, l'effectif de l'hôtel était composé de 224 personnes (227 au 31 décembre 2013). La contribution de l'hôtel VICTORIA ANGKOR au résultat semestriel consolidé a été de 62 K€, en ligne avec la prévision et pour 5 mois d'activité seulement (100 K€ au 1^{er} semestre 2013). L'hôtellerie représentait 15,39% des capitaux investis avec un montant de 3,22 M€ (16,84% au 31 décembre 2013). Sa valeur, dans les comptes sociaux, était de 5,75 M€.

Au cours du semestre, la société mère EEM a reçu de sa filiale 800 KUS\$ de remboursement des comptes courants qu'elle détenait chez sa filiale hôtelière.

On rappellera que le Groupe a pris acte de la poursuite des litiges encore pendents avec les actionnaires minoritaires, ceux-ci ayant déféré à la Cour Suprême le jugement rendu en décembre 2013 par la Cour d'Appel de Siem Reap, un autre litige initié par les mêmes acteurs, étant également pendant devant la Cour Suprême du Cambodge.

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi et affiné ses études devant conduire à mieux valoriser cet actif.

✓ Secteur immobilier

Aucune nouvelle opération immobilière n'a été engagée au cours du semestre. Deux opérations ont été débouclées sur la période, dont le produit a été réinvesti dans GASCOGNE.

En conséquence, la valeur des actifs du Groupe dans ce secteur a été réduite ; le secteur immobilier, qui représentait encore 10,74M€ des capitaux investis du Groupe à la clôture de l'exercice 2013, n'en représentait plus que 9,26 M€ au 30 juin 2014. Cependant, sa quote-part des capitaux investis demeure forte (44,19% contre 55,51% au 31 décembre 2013).

SOCIETE-MERE

On rappellera que la société mère EEM avait conclu, en 2011, avec la société IMMO VAUBAN un accord lui permettant de participer, via des apports en compte courants, à une entité de ce dernier Groupe, SOFILOT, à des opérations de rassemblement en une seule main de parts de SCI de multipropriété d'immobilier de loisirs débouchant sur leur liquidation, elle-même suivie de la revente des actifs immobiliers, en bloc ou à la découpe.

L'accord concernait quatre opérations relatives à des SCI alpines et la possibilité de deux autres sur la Côte d'Azur. Les opérations, relatives aux SCI alpines, ont été dénouées, et l'investissement dans les opérations des deux SCI de la Côte d'Azur, toujours en cours, correspond à une mise de fonds en compte courant de 1,3 M€ (0,6 M€ et 0,7 M€).

Aucune évolution sur le semestre, autre que le produit d'intérêts conventionnels à 4,5%, n'a été enregistrée. Le solde de ce compte courant s'élevait, au 30 juin 2014, à 1,43 M€. On signalera cependant que la liquidation d'une des deux SCI est intervenue au cours du semestre, le produit de celle-ci étant encore entre les mains du liquidateur, en instance de répartition.

SOCIETE ANONYME IMMOBILIÈRE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRÉCIEUSES (SAIP)

Cette société a deux dossiers immobiliers en cours, qui n'ont pas évolué sur le semestre, à savoir :

- L'opération immobilière de Boulogne-Billancourt qui demeure bloquée. On rappellera que SAIP, constatant que le nombre de m² constructibles stipulé dans la promesse de vente n'était pas atteint, n'a pas levé la promesse, et a échoué dans la recherche d'une solution amiable passant par une baisse du prix de vente.

L'affaire est devenue contentieuse et demeure dans l'attente de remise d'expertise, dont le résultat a été à nouveau reporté à la fin de l'exercice en cours.

- SAIP est restée impayée de la cession d'une créance hypothécaire à la société SC2I dont l'échéance de règlement était au 31 juillet 2013. Cette situation est restée la même au cours du semestre. Cependant, le Président de SAIP et d'EEM s'était engagé auprès du Conseil d'Administration d'EEM et devant l'Assemblée Générale des actionnaires d'EEM du 25 juin 2014 à procéder à ce règlement en lieu et place du débiteur principal. Ce règlement est enfin intervenu le 24 septembre 2014.

Cette opération, qui n'avait pas donné lieu à provisionnement dans les comptes annuels de la SAIP et du Groupe EEM en raison de l'engagement de garantie donné, a cependant conduit le Collège des Commissaires aux Comptes à formuler une réserve sur les comptes annuels.

La SAIP détient une participation de 99% dans la SNC Paris Croix des Petits Champs (traitée infra).

Holding, SAIP n'a pas de chiffre d'affaires, comme pour la même période de l'exercice précédent ; ses charges d'exploitation du semestre ont été compensées par son résultat financier positif ; son résultat net s'est établi à 0,4 K€.

SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS

On rappellera que cette société détient 843 m² en plusieurs lots sis rue Croix des Petits Champs à Paris, investissement refinancé en crédit-bail adossé. Depuis l'exercice 2012, les loyers reçus couvrent les charges financières et de crédit-bail, et la société dégage un résultat positif (24,5 K€ au 30 juin 2014 contre 14 K€ sur la même période de l'exercice précédent).

LES VERGERS

Cette SARL qui a la qualité de marchand de biens, comptabilise en chiffre d'affaires le montant des cessions de biens qu'elle réalise.

Elle détient :

- Une créance de 1 M€ sur la SCCV du VAL THAURIN, consentie en 2011 pour financer une opération immobilière qui ne s'est pas réalisée ; elle est restée en souffrance et a donné lieu à contentieux, lequel est toujours pendant ; dans l'attente du jugement, la valeur de cette créance a été dépréciée et ramenée au 31 décembre 2013 à hauteur de la valeur estimée du bien immobilier donné en garantie hypothécaire de premier rang soit 420 K€, corrigée au 30 juin 2014 à 390 K€ suite à une évaluation plus récente,

- Trois opérations de réméré immobilier engagées en 2011 :

o La 1^{ère}, assise sur un appartement du 3^{ème} arrondissement parisien, a été dénouée à l'échéance par la cession du bien dont la fraction conventionnelle (385 K€) a été obtenue en juin 2014,

o La 2^{ème}, assise sur des immeubles d'exploitation d'une affaire de champagne, a été dénouée par l'entrée en possession des biens par LES VERGERS ; un accord est recherché avec l'exploitant pour le rachat par lieu de ses locaux d'exploitation avec un concours bancaire et qui assure à la société, outre le revenu conventionnel du réméré (loyer et capital), le prix du temps supplémentaire,

o La 3^{ème}, assise sur un appartement sis Quai d'Orsay, est à échéance de la fin janvier 2015. La carence du règlement des loyers par le bénéficiaire du réméré a conduit à la recherche d'une solution amiable (cf événements postérieurs à la clôture).

- 100% de la SCI du Passage 99, propriétaire d'une boutique dans un immeuble sis à Boulogne Billancourt ; ce bien a été cédé au cours du semestre, et la cession a généré, avant purge des emprunts, complément de prix et commissions, un produit de 1,43 M€, à rapprocher d'un investissement initial en 2012 de 838 K€.

- 276 K€ de créances en souffrance, entièrement provisionnées dans les comptes annuels de l'exercice 2013.

Le résultat net de la Société LES VERGERS sur le semestre a été de -23 K€ (183 K€ sur la même période de l'exercice précédent) et trouve, comme l'exercice précédent, son origine dans le produit des cessions de biens réalisées, balancé par les provisions pratiquées au titre des éléments constatés contrariant le déroulement normal des opérations.

ACTIVITE MISE EN EQUIVALENCE- GASCOGNE

Au cours du semestre, la position actionnariale d'EEM dans GASCOGNE est restée inchangée (575.412 actions représentant 28,86% de son capital).

EEM détient en outre une créance bancaire sur GASCOGNE d'un montant nominal de 1,42 M€, ainsi qu'un compte courant de 3,76M€, auxquels s'ajoutent 3,5 M€ de numéraire séquestrés en vue de leur investissement en actions dans le cadre de la restructuration financière de GASCOGNE.

La participation proprement dite a été, les fonds propres de GASCOGNE s'étant établis négatifs au 30 juin, remise à zéro dans les comptes consolidés d'EEM.

Durant le semestre GASCOGNE a finalisé un accord avec ses créanciers, qui a débouché, à partir d'un accord de principe obtenu en janvier 2014, sur un protocole de conciliation signé le 9 avril 2014 combinant un plan industriel, une restructuration de la dette (abandons de créances, cession de dettes avec décote et incorporation de celles-ci au capital) et des apports de capitaux frais dont la réalisation transférera le contrôle du Groupe à un consortium d'investisseurs regroupant industriels locaux (Biolandes et DRT) et investisseurs financiers (BPI et Crédit Agricole) qui détiendra, après opération, les deux tiers du capital et des droits de vote de GASCOGNE restructuration achevée.

Le détail de la réalisation de ces opérations financières, intervenues postérieurement au 30 juin, est décrit au paragraphe Eléments postérieurs à la clôture.

Les stipulations de ce protocole ont été approuvées par l'Assemblée Générale Mixte de GASCOGNE du 13 juin 2014, homologuées le 16 juin 2014 par les Tribunaux de commerce de Dax et Mont de Marsan.

Les éléments industriels de ce protocole ont fait l'objet de communications spécifiques tant de GASCOGNE que d'EEM (le 9 avril pour GASCOGNE et le 14 pour EEM) auxquelles on renverra le lecteur.

On précisera cependant ci-après les engagements pris par EEM :

- Vis-à-vis des signataires du protocole :

- Vote du protocole en AGM (étant précisé que les résolutions en résultant étaient annexées à celui-ci),
- Consolidation en capital de sa créance bancaire (dans le cadre d'une première augmentation de capital lui étant réservée avec Attis2),
- Garantie de la bonne fin d'une émission de numéraire ouverte aux actionnaires de 10,2 M€ à hauteur de 75% de son montant, le consortium faisant sa part de l'émission,
- Consolidation en capital de son compte courant (nominal et intérêts),
- Apport en numéraire dans le cadre d'une émission réservée à Attis 2 et EEM dont le montant, à déterminer en fonction du résultat de l'augmentation de capital réservée aux actionnaires sera ajusté de telle sorte que le montant de numéraire investi par EEM dans la globalité de l'opération soit compris entre 4,2 et 5 M€,
- Séquestration par EEM entre les mains du conciliateur de 5 M€ en numéraire ; on précisera qu'EEM a séquestré entre les mains du conciliateur seulement 3,5 M€, le déboulement de certaines opérations immobilières (dont le dossier SC2I évoqué supra) devant parfaire le financement de ces 5 M€ ; à cet effet, le Président Directeur Général d'EEM a garanti auprès d'Attis 2 la perfection du versement en numéraire incomptant à EEM ; cet élément a été communiqué au marché ainsi qu'aux Tribunaux de commerce de Dax et Mont de Marsan, et accepté par les autres signataires du protocole de conciliation,
- Obtention par EEM d'un poste de censeur.

- Vis-à-vis du consortium regroupé au sein de la société Attis2

- Blocage de la participation d'EEM dans GASCOGNE jusqu'au 31 décembre 2017, et droit de préemption ensuite durant une année au bénéfice d'Attis 2,
- Engagement de ne pas acquérir d'ORAN GASCOGNE,
- Pas d'action de concert entre EEM et Attis 2,
- Engagement d'Attis2 en cas de cession de sa participation dans GASCOGNE pendant la période de blocage, de faire en sorte qu'EEM puisse céder sa participation dans les mêmes conditions,

Les données du 1^{er} semestre 2014 de GASCOGNE publiées doivent être lues, compte tenu du calendrier juridique et sans changement de gouvernance intervenue, comme ne portant pas trace de la restructuration décidée, à l'exception du gonflement du poste de mobilisation des créances, renégocié au moment de la signature de l'accord de conciliation pour tenir compte des besoins réels en fonds de roulement de l'entreprise (48 M€ consolidés au 30 juin 2014 vs 11,3 M€ au 31 décembre 2013).

Au premier semestre GASCOGNE a réalisé dans une conjoncture difficile un volume d'activité en léger retrait (212,5 M€ vs 216,3 M€) tenant compte d'une perte de chiffre d'affaires de 3,7 M€ de la papèterie (incident technique de décembre 2013 ayant perturbé la production de pâte à papier une partie du mois de janvier 2014).

Il s'est ajouté une hausse du prix du bois, avec pour conséquence une baisse de l'EBITDA (3,8 M€ vs 6 M€ sur la même période de l'exercice précédent).

En outre, le résultat opérationnel inclut 2,5 M€ de charges non récurrentes, dont 1,9 M€ liés aux opérations ayant permis la restructuration.

Le résultat net consolidé s'est établi à -6,9 M€ vs -7,3 M€ sur le 1^{er} semestre 2013.

Le tableau ci-après récapitule les principales données d'exploitation sur la période :

En M€	30 JUIN 2013	30 JUIN 2014
Chiffre d'affaires	216,3	212,5
EBITDA	6,0	3,8
Résultat opérationnel courant	-0,2	-2,0
Résultat opérationnel	-3,1	-4,5
Résultat financier	-3,6	-2,8
Résultat net des activités poursuivies	-6,7	-6,9
Résultat net des activités cédées	-0,6	-
Résultat net consolidé	-7,3	-6,9

Données sectorielles

En M€ - 1 ^{er} semestre	BOIS		PAPIER		SACS		COMPLEXES	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
CA	41,4	38,8	52,3	50,3	59,7	58,3	62,8	65,2
EBITDA	-1,1	-1,1	2,1	-0,5	3,8	3,5	1,9	2,5
ROC	-1,3	-2,4	-0,1	-0,7	1,7	1,6	0,4	0,8
Cash-flow d'exploitation	3	-3,4	1,6	1,5	2,8	0,3	2,8	1,2
Flux d'investissement	-1,9	-0,2	-1,3	-3,2	-0,6	-0,8	-3,9	-1,1

Ces données font ressortir une stabilisation des pertes dans la branche bois (une provision de 1 M€ sur les souches a impacté le résultat opérationnel courant de la branche), une stabilité de l'activité et des résultats de la papèterie hors aléas techniques, une bonne résistance de la sacherie et un redémarrage de l'activité complexes lié à la mise en œuvre du potentiel de la machine de Dax.

La structure financière au 30 juin est transitoire (fonds propres -1,7 M€, endettement net 142 M€), son déséquilibre devant être corrigé par la restructuration financière décidée au premier semestre mais mise en place au second qui aboutira à des fonds propres de 94,6 M€ et à une dette financière nette de 52,9 M€, avec un des meilleurs ratios d'endettement du secteur.

La restructuration financière, décidée par l'AGM du 13 juin 2014, a conduit à un renforcement de fonds propres de 96,3 M€ et une réduction de la dette de 51,6 M€, et s'accompagne de financements complémentaires à hauteur de 30,5 M€.

Pour le second semestre, le management de GASCOGNE anticipe un contexte économique toujours difficile, et la poursuite de l'augmentation du prix du bois.

C'est sur ce semestre que la restructuration financière sera finalisée et que le plan d'investissement sera engagé.

ACTIF FINANCIER DISPONIBLE A LA VENTE –SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC)

La position d'EEM dans SFC est restée inchangée sur le semestre (502.000 actions représentant 9,86% de son capital). Conformément aux engagements pris, cette participation est gelée jusqu'à l'échéance de l'accord d'actionnaires fin novembre 2014 ; évaluée au cours de bourse, (1,18 € vs 1,4€/action au 31 décembre 2013 et un prix d'entrée en portefeuille en 2007/2008 compris entre 6 et 7€/action), cette participation a été ramenée à une valeur globale de 592 K€ après passation de 110 K€ de provisions complémentaires.

Au cours du semestre, cette société a conclu la vente de son activité « jeux virtuels » et se consacre désormais exclusivement à son activité casinotière (4 casinos détenus : Gruissan, Châtelguyon, Port la Nouvelle et Collioure) ; du fait de cette opération, finalisée fin juillet 2014, elle a renforcé sa trésorerie de 3,2 M€.

On trouvera ci-après les données clés de l'exploitation de SFC au 1^{er} semestre (l'exercice du Groupe est du 1^{er} novembre au 30 octobre de l'année suivante) :

Données consolidées en M€	30 avril 2014	30 avril 2013
Produits des activités ordinaires (net de prélèvement sur le produit brut des jeux)	7,15	7,16
Dont jeux virtuels	1,15	1,23
Dont casinos	6	5,92
Résultat opérationnel courant	0,1	-0,29
Résultat opérationnel	0,1	-
Résultat net part du Groupe	-0,16	-0,15

*source SFC rapport financier semestriel

FACTEURS DE RISQUE

Depuis la clôture de l'exercice 2013, les risques pesant sur le Groupe EEM sont devenus plus prégnants.

En effet, si EEM est parvenue à rester partie au redressement de GASCOGNE, sa participation dans GASCOGNE est désormais « illiquide » jusqu'au 31 décembre 2017, et non productive de dividende, une des clauses de l'accord de conciliation étant la non distribution de dividendes tant que les échéances de remboursement anticipé des ORAN ne sont pas échues.

Le Groupe EEM ne valorisera celle-ci qu'à moyen terme. De ce fait GASCOGNE demeure pour trois ans et demi un actif prometteur mais gelé ; de plus, la participation à ce redressement a mobilisé l'intégralité des liquidités dont bénéficiait EEM et fragilisé sa trésorerie.

Désormais, la couverture des charges courantes du Groupe est conditionnée par le dénouement à bonne date des opérations immobilières en cours, ce qui n'a pas été jusqu'ici le cas, ainsi que, ultérieurement par la mobilisation des capitaux investis dans l'hôtel cambodgien, elle-même soumise à la volatilité des cours de change (€/\$).

La plus forte volatilité du dollar renforce le risque de change subi par EEM au titre de la détention de son hôtel cambodgien (sur la base des capitaux investis, une variation de 5% du cours de change représente 161 K€, mais sur celle d'une valeur de revente, supérieure au montant des capitaux investis, il n'en serait pas de même).

En ce qui regarde l'immobilier, EEM continue d'estimer son risque de perte quasi nul compte tenu des marges de sécurité que comportent les opérations initiées.

En revanche, les décalages constatés dans le dénouement de celles-ci font peser sur la Société un risque de liquidité accentué qui n'a pas été couvert par l'obtention auprès de banques de facilités appropriées.

La manifestation de cette modification de profil de risque a été constatée au cours de l'été 2014 et a conduit à rechercher des reports d'échéances bancaires, obtenus au demeurant, ainsi que des décalages de règlement des fournisseurs.

A titre d'illustration de ce qui précède, on remarquera qu'à la clôture du semestre au 30 juin 2014, la trésorerie disponible du Groupe était devenue ténue (371 K€ vs 3.029 K€ au 31 décembre 2013).

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Société-mère

Mi-juillet, E.E.M. a reçu du Groupe Tien Minh le règlement du solde du prix de cession des hôtels vietnamiens, cantonné cependant à 410 KUS\$ au lieu des 600 KUS\$ contractuels.

EEM est toujours en attente du règlement d'une opération immobilière dénouée et qui correspondrait à un remboursement partiel du compte courant détenu chez SOFILOT.

EEM a demandé et obtenu le report de l'avant-dernière échéance du 31 juillet 2014 de son emprunt auprès d'un établissement financier au 31 janvier 2015.

Au 28 octobre 2014, la trésorerie disponible d'EEM était de 84 K€ en raison notamment du retard enregistré sur le dénouement d'une opération de réméré immobilier et d'une opération de Sofilot.

Hôtellerie

A mi-septembre 2014, l'hôtel VICTORIA ANGKOR avait presque rattrapé, en termes d'activité, le volume d'activité de la même période de l'exercice précédent, nonobstant la fermeture pour travaux du mois de juin (chiffre d'affaires : 3,27 MUS\$ vs 3,48 MUS\$ sur la même période de l'exercice précédent) et augmenté le taux de remplissage (67% vs 62% pour la même période de l'exercice précédent).

Le rattrapage anticipé de l'exercice précédent pourrait être un dépassement compte tenu du démarrage début octobre de la saison touristique (octobre/avril).

Depuis le 30 juin 2014, EEM a reçu une proposition d'achat de l'hôtel qui est pour le moment à l'étude.

Secteur immobilier

- SOCIETE ANONYME IMMOBILIÈRE PARISIENNE DE LA PERLE ET DES PIERRES PRÉCIEUSES (SAIP)

Au jour de l'approbation par le Conseil d'Administration du présent rapport financier, la créance de SAIP sur SC2I qui demeurait en attente depuis le 31 juillet 2013, a été remboursée le 24 septembre 2014.

- LES VERGERS

Des accords sont en cours d'obtention pour les deux rémérés non encore dénoués.

La société est encore dans l'attente de la conclusion d'un compromis de vente afférent aux immeubles d'exploitation de la maison de champagne GARNOTEL, en vue d'une réalisation avant le 15 novembre 2014.

Par ailleurs, elle a conclu un accord avec le bénéficiaire du réméré sis quai d'Orsay, qui autorise celui-ci à vendre l'immeuble par anticipation dans des conditions assurant aux VERGERS ce qui devait lui revenir au titre du réméré.

En contrepartie, LES VERGERS ont renoncé à se prévaloir du non-paiement des loyers depuis mai 2014 (24 K€ par mois) pour prendre, comme le permettait le contrat de réméré, la pleine propriété de l'immeuble.

GASCOGNE

Depuis le 30 juin, EEM a participé aux différentes émissions prévues par l'accord de conciliation, à savoir :

- En juillet 2014, apport de la créance bancaire détenue par EEM (1,42 M€ correspondant à 79.650 actions GASCOGNE - opération réservée à EEM et ATTIS 2).
La position d'EEM dans GASCOGNE est revenue à 16,78% du capital et 19,37% des droits de vote.
- Réduction de capital par réduction du nominal des actions à 2,5€.
- Participation à l'émission réservée aux actionnaires de GASCOGNE, émission souscrite à 107%, dans laquelle EEM, via sa garantie de bonne fin, a souscrit 1.127.164 actions au prix unitaire de 2,5%.
La position d'EEM dans GASCOGNE a été portée à 22,33% du capital et 23,25% des droits de vote.
- Participation à l'émission réservée à Attis 2 et EEM avec souscription à 2,50 €/action GASCOGNE de 1.777.345 actions, correspondant à une souscription de 4,4 M€, dont 3,8 M€ par compensation de sa créance en compte courant.
EEM n'a rempli que partiellement ses obligations contractuelles dans cette dernière opération échéant le 19 septembre 2014. Lors de la finalisation de l'accord de conciliation intervenue le même jour, les parties ont accepté de valider ce défaut partiel.
A l'issue de cette dernière augmentation de capital, EEM détient 3.559.572 actions représentant 17,45% du capital de Gascogne et 3.740.572 droits de vote représentant 17,91% des droits de vote.

Un avenant à l'accord de conciliation a été conclu le 19 septembre 2014 pour tenir compte des événements survenus depuis la conclusion de l'accord ainsi que de la souscription partielle d'EEM de telle sorte que celle-ci n'ait pas d'incidence sur la globalité de l'accord.

TENDANCES

Comme il l'a déjà indiqué, le Groupe EEM poursuit sa politique d'arbitrages d'actifs en menant jusqu'à terme les activités immobilières en cours, sans en rechercher de nouvelles, et en optimisant la valorisation de son hôtel cambodgien.

Quant à son investissement dans GASCOGNE, il demeure bloqué jusqu'au 31 décembre 2017.

Le Conseil d'Administration étudie les possibilités d'affectation ou de remplacement des liquidités qui viendraient à être ainsi dégagées.

Dans le même temps et dans l'intérêt des actionnaires, il s'attache à poursuivre ses efforts d'économie de gestion et d'optimisation du contrôle interne, engagés depuis l'exercice 2013.

- :- :- :- :- :-

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société anonyme au capital de 16.250.000 euros

Siège social: 48, avenue Victor Hugo -75116 Paris

RCS Paris B 602 036 782

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS RESUMES

AU 30 JUIN 2014

I. BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013	Ecart		Notes
			Valeur	%	
Ecarts d'acquisition - Goodwill					
Immobilisations incorporelles	905	912	-8	-1%	8
Immobilisations corporelles	4 679	4 324	356	8%	9
Immeubles de placement	4 602	4 803	-200	-4%	10
Titres mis en équivalence		1 793	-1 793		11
Autres actifs financiers non courants	8 489	8 999	-510	-6%	12
Autres actifs non courants					
Impôts différés					13
ACTIFS NON COURANTS	18 675	20 830	-2 155	-12%	
Stocks et en-cours	82	936	-854	-1040%	
Clients	80	522	-442	-555%	
Actifs financiers courants	6 570	1 511	5 059	77%	14
Autres actifs courants	2 002	2 219	-218	-11%	15
Actif d'impôt exigible					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	371	3 029	-2 658	-716%	17
ACTIFS COURANTS	9 104	8 218	887	10%	
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPE D'ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE					
TOTAL DE L'ACTIF	27 780	29 048	-1 268	-5%	
Capital	16 250	16 250		0%	16
Réerves consolidées	-4 802	2 232	-7 034	146%	
Ecarts de conversion	-8	61	-69	893%	
Résultat net part du Groupe	-655	-6 836	6 182	-944%	
Capitaux propres part du Groupe	10 785	11 707	-922	-9%	
Intérêts des minoritaires	31	25	6	19%	
CAPITAUX PROPRES	10 816	11 732	-916	-8%	
Emprunts auprès des établissements de crédit	5 659	9 320	-3 661	-65%	17
Autres passifs non courants	2 606	2 725	-119	-5%	
Provisions non courantes	54	49	6	11%	
Impôts différés					
PASSIFS NON COURANTS	8 319	12 093	-3 774	-45%	
Emprunts auprès des établissements de crédit	4 763	1 243	3 520	74%	17
Emprunts et dettes financières divers					
Fournisseurs	1 066	1 015	51	5%	
Dettes fiscales et sociales	249	350	-100	-40%	
Autres dettes courantes	2 539	2 588	-49	-2%	
Provisions courantes	27	27		-1%	
Passif d'impôt exigible					
PASSIFS COURANTS	8 645	5 223	3 422	40%	
PASSIFS LIÉS AUX ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE					
TOTAL DU PASSIF	27 780	29 048	-1 268	-5%	

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

II. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	Ecart 30/06						Notes
	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013	Valeur	%		
Chiffre d'affaires	3 391	5 285	3 110	281	9%		18
Autres produits opérationnels	0	0	0	0			
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 391	5 285	3 110	281	9%		
Charges opérationnelles :						0	
Achats consommés	-1 111	-629	-310	-800	258%		
Charges externes	-1 380	-4 561	-2 473	1 093	-44%		
Charges de personnel	-783	-1 576	-755	-28	4%		
Impôts et taxes	-49	-127	-59	10	-16%		
Dotation nette aux amortissements	-414	-1 012	-507	93	-18%		
Dépréciation d'actifs nets des reprises :						0	
Sur actifs financiers	-216	-931	-401	186	-46%		
Sur actifs courants	-370	-319	-3	-367	11621%		
Pour risques et charges	-6	-4	11	-17	-151%		
Autres charges opérationnelles	-50	-118	-45	-5	12%		
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-987	-3 991	-1 433	446	-31%	18	
Autres produits opérationnels non courants	2 240	14 152	533	1 707	320%	19	
Autres charges opérationnelles non courantes	-124	-932	-159	36	-22%	19	
RESULTAT OPERATIONNEL	1 130	9 229	-1 059	2 189	-207%		
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	367	1 156	756	-388	-51%		
Coût de l'endettement financier brut	-216	-456	-237	21	-9%		
<i>ST Coût de l'endettement financier net</i>	152	701	519	-367	-71%		
Autres produits financiers	129	41	51	79	155%		
Autres charges financières	-33	-291	0	-33	19232%		
<i>ST Autres produits et charges financiers (1)</i>	96	-251	51	46	90%		
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	-2 026	-16 425	-2 176	150	-7%		
RESULTAT AVANT IMPOTS	-648	-6 747	-2 666	2 018	-76%		
Charge d'impôt sur le résultat	0	-54	0	0	-100%		
RESULTAT APRES IMPOTS DES ACTIVITES POURSUIVIES	-648	-6 800	-2 666	2 018	-76%		
Résultat net d'impôt des activités abandonnées (2)	0	0	0	0	0		
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	-648	-6 800	-2 666	2 018	-76%		
Résultat net attribuable aux porteurs de capitaux propres de la société mère	-655	-6 836	-2 683	2 029	-76%		
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	6	36	17	-11	-64%		
Résultat net par action en euros des activités poursuivies	-0,20	-2,09	-0,82				
Résultat dilué par action en euros des activités poursuivies	-0,20	-2,09	-0,82				
Résultat net par action en euros des activités abandonnées	0,00	0,00	0,00				
Résultat dilué par action en euros des activités abandonnées	0,00	0,00	0,00				
Résultat net par action en euros de l'ensemble consolidé	-0,20	-2,10	-0,83				
Résultat dilué par action en euros de l'ensemble consolidé	-0,20	-2,10	-0,83				
(1) Dont : profit (pertes) de change	57	-251	51				
(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)	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013	Ecart 30/06	
				Valeur	%
Résultat de l'ensemble consolidé (A)	-648	-6 800	-2 666	2 018	-76%
Variation des écarts de conversion	1	-1	-1	1	-200%
Quote-part dans les autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence :					
Variation des écarts de conversion	-27	-150	-71	44	-62%
Variation de la juste valeur des instruments financiers	0	607	385	-385	-100%
Variation des écarts actuariels	-354	95	-1	-353	23804%
Divers	0	0	0	0	0
Impôts sur les opérations en capitaux propres	113	-232	-128	241	-188%
Sous-Total	-268	321	185	-453	-245%
Autres éléments du résultat global (B)	-268	320	184	-452	-245%
Résultat global de l'ensemble consolidé (A) + (B)	-916	-6 480	-2 482	1 566	-63%
Attribuable à:					
Actionnaires de EEM SA	-922	-6 519	-2 313	1 391	-60%
Participations ne donnant pas le contrôle	6	39	15	-10	-62%

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

IV. TABLEAUX DE FINANCEMENT CONSOLIDÉS

(en K euros)	Ecart				Notes
	30/06/2014	30/06/2013	Valeur	%	
Résultat net de l'ensemble consolidé	-648	-2 737	2 089	-76%	
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	2 026	2 176	-150	-7%	
Dotations (reprises) nettes d'amortissements et provisions	-780	461	-1 242	-269%	
Autres (produits), charges calculés	0	-42	42	-100%	
Coût de financement	216	237	-21	-9%	
Produits financiers	-367	-756	388	-51%	
(Plus-values), moins-values de cession et de dilution	-300	-6	-295	5297%	
Capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts	146	-666	811	-122%	
Variation des stocks	860	715	145	20%	
Variation des clients	272	319	-47	-15%	
Variation des fournisseurs	51	-146	198	-135%	
Variation des autres actifs et passifs courants	-154	609	-763	-125%	
Intérêts reçus	208	694	-487	-70%	
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE OPERATIONNELLE	1 383	1 525	-142	-9%	
Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles	-510	-136	-374	276%	
Acquisitions d'actifs financiers non courants	-3 500	-315	-3 185	1010%	
Acquisitions de titres mis en équivalence	0	0	0	0	
Cessions d'immeubles de placement	0	1	-1	-100%	
Cessions d'actifs financiers non courants	365	1 611	-1 246	-77%	
Incidence des variations de périmètre	0	0	0	0	
Variation des autres actifs et passifs non courants	0	-1	2	-126%	
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-3 644	1 160	-4 804	-414%	
Dividendes versés	0	0	0	0	
Variation des titres d'autocontrôle	0	-1	1	-100%	
Remboursement d'emprunts	-272	-120	-152	127%	
Intérêts payés	-169	-164	-5	3%	
Trésorerie provenant des actifs en cours de cession	0	0	0	0	
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT	-441	-286	-156	54%	
			0		
IMPACT DES DIFFÉRENCES DE CHANGE	-40	-33	-7	20%	
			0		
VARIATION DE TRESORERIE	-2 743	2 366	-5 108	-216%	
TRESORERIE NETTE					
à l'ouverture	2 997	3 401	-404	-12%	
à la clôture	254	5 767	-5 512	-96%	
Dont :					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	371	5 805	-5 434	-94%	
Découverts bancaires	-117	-39	-78	200%	

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 31/12/2012	52 000	1 353	10 101	-44 495	-874	151	18 235	-14	18 221
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				-2 683			-2 683	17	-2 666
Autres éléments du résultat global			185				185	-1	184
Sous Total	0	0	185	-2 683	0	0	-2 498	16	-2 482
Autres variations de Gascogne			-21				-21		-21
Affectation du résultat			-44 495	44 495			0		0
Divers			-0				-0	0	0
Variation des titres d'autocontrôle			-98		97		-1		-1
Au 30/06/2013	52 000	1 353	-34 327	-2 683	-777	151	15 714	3	15 717
Au 31/12/2013	16 250	1 353	1 683	-6 836	-802	61	11 707	25	11 732
Résultat Global									
Résultat consolidé de l'exercice				-655			-655	6	-648
Autres éléments du résultat global			-241			-26	-267	-0	-268
Sous Total	0	0	-241	-655	0	-26	-922	6	-916
Autres variations de Gascogne							0		0
Affectation du résultat			-6 836	6 836			0		0
Divers			122			-122	0		0
Au 30/06/2014	16 250	1 353	-5 273	-655	-802	-87	10 785	31	10 816

L'annexe jointe fait partie intégrante des états financiers consolidés

VI. ANNEXE

Les comptes consolidés résumés ont été arrêtés par le conseil d'administration du 3 octobre 2014 après examen du comité d'audit le 23 septembre 2014.

Périmètre de consolidation

Sociétés	Siège	Siren	30/06/2014	31/12/2013
			Pourcentage d'intérêt du Groupe	
EEM	Paris	602 036 782		
Secteur bois et emballage :				
Gascogne (1)	Saint Paul les Dax	895 750 412	29,50%	29,50%
Secteur hôtelier :				
Victoria Angkor Co. Ltd	Cambodge		75,00%	75,00%
Angkor Real Estate	Cambodge		36,75%	36,75%
Secteur immobilier :				
Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses	Paris	308 410 547	96,66%	96,66%
Les Vergers	Paris	399 552 272	100,00%	100,00%
SCI Passages 99	Boulogne Billancourt	524 240 934	100,00%	100,00%
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 Gascogne qui est consolidée par mise en équivalence.

Faits caractéristiques de la période

a. Gascogne

Un protocole de conciliation auquel EEM est partie a été signé le 9 avril 2014. Ses dispositions s'articulent autour d'un projet industriel associé à un renforcement important des fonds propres de Gascogne et une restructuration de sa dette.

Selon ses dispositions, EEM participerait à cette réorganisation par :

- une conversion de son compte-courant de 3,7 M€ en capital,
- la capitalisation d'une créance bancaire acquise de 1,4 M€ de nominal
- une souscription au capital en numéraire compris entre 4,2 et 5 M€

Ces apports viendraient en complément d'un investissement de 36 M€, réalisé par un consortium d'investisseurs industriels (Biolandes technologies et DRT) accompagnés de Bpifrance Participations et du Groupe Crédit Agricole.

Dans ce cadre et suite à la note d'opération du 28/5/2014 :

- EEM a effectué un 1^{er} versement de 3.500 K€ le 12/06/14.
- L'assemblée Générale de Gascogne du 13/06/2014 a approuvé l'ensemble des résolutions présentées à titre ordinaire et extraordinaire permettant la restructuration du Groupe Gascogne.
- Le 17/06/2014 le Tribunal de Commerce de Mont-de-Marsan a homologué le Protocole de Conciliation.
- Le 19/06/2014 le Tribunal de Commerce de Dax a homologué le Protocole de Conciliation.

Après ces opérations, l'investissement dans Gascogne comprend des titres, des avances en compte courant et un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital futures prévues par l'AGE de Gascogne au 13 juin 2014 s'élève à :

- Valeur nette des titres 0 K€ (cf. ligne « Titres mis en équivalence » au bilan)
- Valeur nette des comptes courants 6 874 K€ (cf. ligne « Autres actifs financiers non courants » au bilan)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2014 de 212,6 M€ présente un tassement de 0,2% par rapport à 2013 pour les activités poursuivies.

Le semestre se termine avec des fonds propres négatifs de 1,7 M€ (+ 6 M€ au 31/12/2013), suite à une perte de 6,9 M€ sur le semestre. Celle-ci est imputable notamment à un résultat opérationnel courant négatif de 4,5 M€ et des charges financières de 2,8 M€.

La note 11 expose des principaux agrégats financiers du Groupe GASCOGNE.

Au 30/06/2014, compte tenu du protocole dont l'application a été approuvée par l'Assemblée Générale de Gascogne et après examen des incidences financières pour EEM de celui-ci, EEM a considéré que la valeur de sa participation cumulée (titres, comptes courants et droit préférentiel de souscription) ne pouvait pas être inférieure à sa quote-part de capitaux propres augmentée de la valeur nominale de ses comptes courants.

Ainsi, GASCOGNE contribue au résultat du Groupe par une perte de 241 K€ liée à :

- Une contribution négative de 2.026 K€ au résultat des sociétés mises en équivalence,
- Une variation de provision de 1.785 K€ classée en autres produits opérationnels non courant.

b. Hôtellerie

La cession projetée de l'hôtel d'Angkor reste ralenti par les litiges avec les minoritaires. De ce fait et bien que l'intention du Groupe demeure de céder cette activité, elle ne remplit pas les conditions pour être classée en « Actifs destinés à être cédés » et est comme en 2013 présentée en « Activités poursuivies ».

Suite à nouvelle décision rendue le 20 décembre 2013 et confirmant EEM dans ses droits, les minoritaires se sont pourvus une nouvelle fois auprès de la Cour Suprême. Le Groupe a consolidé la société en maintenant la reconnaissance des intérêts minoritaires dans la société.

EEM a finalisé l'accord sur le complément de prix résiduel à percevoir suite à la cession des hôtels Vietnamiens de 2011. Un montant de 410 K\$ (300 K€) a été encaissé mi juillet 2014. Il a été inscrit en produit dans les comptes au 30/06/2014.

c. Casinos

EEM détient 502 000 titres soit 9,86% du capital de la SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS (SFC) au 30.06.2014 (idem au 31.12.2013). Au regard de l'intention du Groupe de céder cette participation et compte tenu de ses engagements de conservation venant à échéance en novembre 2014, elle demeure classée en Actifs disponibles à la vente et est valorisée sur la base de son cours de bourse. Un complément de provisions de 110 K€ a été constaté au 30/06/2014, ramenant la valeur nette à 592 K€.

d. Immobilier

- Dans le cadre des opérations immobilières avec la société SOFILOT, EEM a maintenu son compte courant de 1.300 K€, rémunérés à 4,5% l'an, pour assurer le financement de deux nouvelles opérations de respectivement 600 K€ et 700 K€ également garanties par nantissement de titres de SCI. Compte tenu des intérêts cumulés, la créance d'EEM se monte à 1.430 K€ au 30/06/2014.
 - Concernant la SA Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses (SAIP)
 - SAIP a bénéficié d'une promesse unilatérale de vente d'un immeuble à Boulogne sous condition suspensive d'obtention par le bénéficiaire d'un permis de construire. Dans ce cadre, SAIP a versé à titre d'indemnité d'immobilisation 450 K€ qui viendront en déduction du prix final. Différents frais ont été engagés portant l'ensemble des dépenses à 869 K€ au 31/12/13 (idem 31/12/2012). Le permis de construire a été obtenu le 11 octobre 2012 pour une surface inférieure à celle prévue dans la promesse de vente. Il s'en suit un litige porté en justice. Les parties restent en attente du rapport de l'expert désigné par le Tribunal. Par prudence, les frais engagés non recouvrables si l'opération n'aboutissait pas ont été dépréciés. Une provision de 293 K€ a été ainsi constatée. Les frais engagés sont classés en autres actifs non courants.
 - SAIP avait acquis en 2012 une créance de 540 K€ sur une société en liquidation judiciaire, ladite créance étant garantie par un privilège de vendeur et de préteur de denier suite à l'acquisition d'un bien immobilier à Boulogne-Billancourt et d'un engagement de caution. Cette créance a été cédée début 2013 pour 585 K€, le paiement devant intervenir le 31/7/13. Elle a été encaissée en septembre 2014.
- A noter : le non provisionnement de cette créance au 31/12/2013 avait fait l'objet d'une réserve de la part des Commissaires aux Comptes.

- Concernant la société Les Vergers

Une opération initiée en 2011, soit un prêt de 1.000 K€ à une SCI garanti par une hypothèque n'a pas été remboursée à son échéance le 15 décembre 2012. Une action juridique a été entreprise en vue d'obtenir le remboursement de ce prêt. Un montant de 108 K€ a été reçu en 2013. Le montant des intérêts capitalisés pour un montant de 419 K€ est entièrement déprécié et le montant en principal qui avait été ramené au 31/12/2013 à 420 K€ a été ramenée suite à nouvelle estimation par notaire de la valeur estimée du bien sur lequel porte l'hypothèque à 390 K€.

Concernant les biens acquis en remboursement :

- Un bien a été cédé 370 K€, conformément aux clauses financières du contrat, pour un prix de revient de 330 K€,
- Les autres biens pourraient être cédés au 2^{ème} semestre 2014. En regard aux risques de recouvrement des créances clients, celles-ci ont été entièrement dépréciées au 30/06/2014, et la provision de 98 K€ du 31/12/2013 portée à 224 K€.

La SCI Passages 99 a cédé son bien immobilier pour 1.430 K€, ce qui génère un gain de 173 K€ sur l'opération, compte tenu d'un complément de prix de 100 K€ versé en 2014 à titre de solde de tout compte pour l'acquisition de la SCI lequel est inscrit en diminution du résultat pour 79 K€ et le solde en réduction du passif.

La société Les Vergers détient enfin des créances sur :

- Géra SARL de 11 K€ correspondant aux intérêts sur un prêt de 200 K€ dont le principal a été remboursé en 2013
- Duc de 155 K€
- BEFED de 110 K€

Les deux dernières avaient été intégralement dépréciées au 31/12/2013.

Evènements postérieurs à la clôture

- Gascogne

L'application du protocole a commencé à se dérouler sur le 2^{ème} semestre 2014, soit :

Le 05/07/2014 a eu lieu le changement de gouvernance. Désormais, EEM dispose d'un censeur au sein du Conseil d'Administration

Le 09/07/2014, le Conseil d'Administration a constaté :

- la réalisation de l'augmentation du capital de la société réservée à Attis 2 et EEM d'un montant de 34.121 K€, prime d'émission incluse, portant le capital social d'un montant de 9.969.815 euros à un montant de 19.513.835 euros, par l'émission de 1.908.804 actions ordinaires nouvelles de valeur nominale de 5 euros chacune, libérées par compensation avec des créances certaines liquides et exigibles sur la Société. Dans ce cadre EEM a apporté une créance de valeur nominale de 1.424 K€ acquise 190 K€ auprès de créanciers bancaires,
- la réalisation de la réduction du capital de la société, motivée par des pertes antérieures, par réduction de la valeur nominale de chacune des actions composant le capital social de la société de 5 euros à 2,5 euros, le capital social de Gascogne SA se trouvant ainsi ramené à un montant de 9.756.917,50 euros, divisé en 3.902.767 actions de 2,5 euros de valeur nominale chacune.

La période de souscription de l'augmentation de capital ouverte de 10.193.547,5 € s'est terminée le 08//08/2014. L'ensemble des 4.077.419 actions proposées ont été souscrites, dont 1.127.164 par EEM, soit 2.817.910 €.

Le 19 septembre 2014, a été signé un avenant au protocole de conciliation du 9 avril 2014. Entre autres décisions, et sans remettre en cause le protocole initial, il prend acte dans le cadre de la 3^{ème} augmentation de capital prévue :

- du défaut partiel d'EEM quant au versement de l'intégralité des sommes prévues au protocole initial à hauteur de 708 K€, soit 283.295 titres,
- et constate qu'EEM a souscrit à 1.777.345 titres (4.443 K€, dont 684 K€ d'apports en numéraire et le solde par compensation avec son compte courant dans Gascogne)

Il est à noter qu'après l'ensemble des opérations de recapitalisation de Gascogne, EEM détient au 2/10/2014 3.559.572 titres représentant 17,45 % du capital de Gascogne dont l'évaluation au cours de bourse du 1/10/2014 s'élève à 10.501 K€ (part EEM) après incorporation de l'ensemble des comptes courants et créances mentionnées ci-dessus.

- Concernant la SA Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses (SAIP)

La créance de 585 K€ a été encaissée en septembre 2014.

A. Principes comptables et méthodes d'évaluation

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 2014 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées dans l'Union Européenne et applicables au 30 juin 2014, date de clôture de ces comptes. Ces normes sont appliquées de façon constante sur les exercices présentés.

2) Méthodes comptables

2.1) Déclaration de conformité

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 2014. 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_ft.htm

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 (cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2013) à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations, d'application obligatoire pour le Groupe au 1er janvier 2014, soit :

- Amendements à la norme IAS 12 « Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents »
- Amendements à la norme IAS 32 « Présentation : compensation d'actifs financiers et de passifs financiers »
- Amendements à la norme IAS 36 « Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers »
- Amendements à la norme IAS 39 et IFRS 9 « Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture »
- IAS 27 Révisée Etats financiers individuels : Adoptée par l'Union européenne le 29 décembre 2012
- IAS 28 Révisée Participation dans des entreprises associées et dans des coentreprises : Adoptée par l'Union européenne le 29 décembre 2012
- IFRS 10 Etats financiers consolidés : Adoptée par l'Union européenne le 29 décembre 2012
- IFRS 11 Accords conjoints : Adoptée par l'Union européenne le 29 décembre 2012
- IFRS 12 Informations à fournir sur les participations dans les autres entités : Adoptée par l'Union européenne le 29 décembre 2012
- Amendements à IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 Transition à IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 : Adoptés par l'Union européenne le 5 avril 2013
- Amendements à IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 Entités d'investissement : Adoptés par l'Union européenne le 21 novembre 2013

L'application de ces nouvelles normes et interprétation n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2014.

2.2) Bases d'évaluation

Les états financiers sont établis selon la convention du coût historique en l'absence d'instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur et des passifs résultant de transactions dont le paiement est fondé sur des actions évaluées à la juste valeur.

Les états financiers consolidés ont été établis en appliquant le principe de la continuité d'exploitation dans le contexte suivant :

- La société doit, au 31 octobre 2014, rembourser les dernières échéances d'un prêt portant sur un montant de 850 k€, dont l'échéance avait été repoussée du 31 juillet 2014 au 31 octobre 2014. Les encaissements prévus n'étant pas intervenus sur cette période, la société n'était pas en mesure de faire face à cette échéance et a demandé et obtenu de la banque un nouveau report d'échéance au 31 janvier 2015,

- La continuité de l'exploitation repose en outre sur la réalisation d'un programme de cession d'actifs. Toutefois, le calendrier de réalisation de ces opérations et d'encaissement effectif des créances en découlant est sujet, par nature, à des aléas et la société envisage solliciter ses partenaires bancaires afin d'obtenir une ligne de financement complémentaire pouvant être utilisée en cas de décalage.

La Direction a retenu comme hypothèse la plus probable la réalisation des conditions mentionnées ci-dessus. Toutefois, il existe, de fait, une incertitude quant à leur réalisation à bonne date et, en cas de non réalisation, l'application des principes comptables généralement admis dans un contexte normal de continuité de l'exploitation, pourrait s'avérer non appropriée.

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 principalement, dans le Groupe, des tests de perte de valeur des titres mis en équivalence (notes 11) et 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.

- Société mises en équivalence (Gascogne)

Il s'avère suite à l'approbation du protocole de Conciliation par l'Assemblée Générale de Gascogne qu'au 30/06/2014 détient :

- des titres Gascogne représentant une quote-part de capitaux propres négative de 501 K€,
- des comptes courant d'une valeur de 7.375 K€ qu'EEM s'est engagé à incorporer au capital de Gascogne. A ce titre, EEM détient un droit de souscription réservé non cessible.

EEM a estimé l'impact de la restructuration sur les capitaux propres de Gascogne en lien avec les pourcentages futurs de détention.

Compte tenu également des perspectives ouvertes par le plan de redressement, il en a été conclu que la valeur cumulée au 30/06/2014 de la quote-part de situation nette d'EEM et des comptes courants détenus sur Gascogne n'était pas inférieure à la valeur de la participation d'EEM.

- **Actifs d'impôts différés**

Ces actifs concernent les sociétés françaises. Ils ont été comparés aux plus values-latentes du Groupe imposables à ce jour et aux charges de structure. Il apparaît qu'aucun actif d'impôt ne puisse être pris en compte dans les comptes au 30/6/2014.

4) Tests de dépréciation

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

Pour l'appréciation de la valeur des actifs à la clôture, le Groupe a retenu la segmentation de l'information sectorielle en fonction du découpage par secteurs d'activité suivant :

- **Secteur hôtelier du Cambodge :**

La valeur recouvrable retenue a été déterminée à partir des échanges qui se sont poursuivis en vue d'une cession de l'hôtel au cours de l'exercice 2014.

- **Immobilier :**

Les actifs correspondant au secteur immobilier sont valorisés selon les cas :

- par des experts indépendants ayant une qualification professionnelle pertinente et reconnue et ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie de ce type d'immeuble
- par une actualisation d'expertises réalisées antérieurement.
- par comparaison avec les prix du marché

PARTICULARITES PROPRES A L'ETABLISSEMENT DES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES

5) Charge d'impôt

Dans le cadre des arrêtés 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. Compléments d'information sur le bilan et le compte de résultat

Les informations sont données en milliers d'euros.

Cours de change utilisés :

Devises	Taux moyen du 1er semestre 2014	Taux du 30.06.14
USD	1,3705	1,3658

8) Immobilisations incorporelles

Les mouvements de la période s'analysent ainsi :

	31/12/2013	Augmentation	Ecarts de conversion	30/06/2014
Droits d'utilisation de terrains	1 039		10	1 049
Marques et autres droits	0			0
Logiciels	161	3	1	166
Divers	53		1	53
Valeur brute	1 254	3	12	1 268
Droits d'utilisation de terrains	199	7	2	209
Marques et autres droits	0			0
Logiciels	107	10	1	118
Divers	35	2	0	37
Amortissements et pertes de valeur	341	19	3	364
Valeur nette	912	-16	9	905

9) Immobilisations corporelles

Les mouvements de l'exercice s'analysent ainsi :

	31/12/2013	Transfert des actifs détenus en vue de la vente	Augmentation	Diminution	Transferts	Ecarts de conversion	30/06/2014
Terrains	598					6	604
Constructions	4 864		2			47	4 914
Installations techniques	2 202		489			23	2 714
Autres immobilisations corporelles	1 729		16			16	1 761
Immobilisations en cours	0						0
Valeur brute	9 393	0	507	0	0	92	9 992
Terrains	0						0
Constructions	1 736		97			17	1 850
Installations techniques	1 800		57			18	1 875
Autres immobilisations corporelles	1 534		40			14	1 589
Amortissements & pertes de valeur	5 070	0	194	0	0	49	5 313
Valeur nette	4 324	0	313	0	0	43	4 679

10) Immeubles de placement

	30/06/2014	31/12/2013
	Paris Croix des Petits Champs	Paris Croix des Petits Champs
Immeubles de placement, solde d'ouverture	4 803	5 239
Valeur brute	6 012	6 063
Cumul des amortissements	-1 209	-824
Cessions	0	-36
Amortissements	-200	-401
Ecarts de conversion		
Immeubles de placement, solde de clôture	4 602	4 803
Valeur brute	6 012	6 012
Cumul des amortissements	-1 410	-1 209
Juste valeur des immeubles de placement comptabilisée au coût historique (1)	7 127	7 478
Prix de cession		
Plus (moins-value) de cession	0	-36

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

11) Titres mis en équivalence

	30/06/2014	31/12/2013
Gascogne	0	1 793
Nombre de titres détenus	4	3
Pourcentage d'intérêts (1)	575 412	575 412
Valeur nette comptable à l'ouverture	29,64%	29,63%
Variation de périmètre ou du pourcentage détenu	1 793	3 073
Autres variations de capitaux propres	-268	305
Dividendes reçus		
Dépréciation de la participation		14923
Quote-part de résultat	-2 026	-16425
Valeur nette comptable à la clôture	-501	1 793
Valeur d'acquisition à l'ouverture	43 862	43 862
Augmentation		
Diminution		
Valeur d'acquisition à la clôture	43 862	43 862
Impôts différés passifs à l'ouverture	0	29
Augmentation		
Diminution		-29
Impôts différés passifs à la clôture	0	0
Valeur boursière à la clôture	2 388	3 792
Valeur boursière à la clôture + 2 mois		

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

Au 30/06/2014, la situation nette de Gascogne est négative. La part d'EEM se monte à 501 K€. Compte tenu des apports effectués, et en application d'IAS 28, une provision inscrite en diminution des comptes courants détenus sur GASCOGNE du même montant a été constatée dans les comptes au 30/06/2014.

12) Autres actifs financiers non courants

	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	30/06/2014	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	31/12/2013
Actifs financiers, solde d'ouverture	719	8 280	8 998	1 010	9 779	10 788
Valeur brute	3 535	10 065	13 600	3 535	9 956	13 491
Cumul des pertes de valeur	-2 817	-1 785	-4 602	-2 526	-177	-2 703
Investissements (1)		3 568	3 568		556	556
Augmentations dues aux variations de périmètre			0			0
Cessions, remboursements		-35	-35		-1 752	-1 752
Transferts (vers) les actifs financiers courants		-5 215	-5 215		337	337
Transferts (vers) d'autres rubriques			0			0
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur	-110	1 284	1 173	-291	-639	-931
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change						
Actifs financiers, solde de clôture	608	7 881	8 489	719	8 280	8 998
Valeur Brute	3 535	8 382	11 917	3 535	10 065	13 600
Cumul des pertes de valeur	-2 927	-501	-3 429	-2 817	-1 785	-4 602

(1) dont intérêts non encore reçus 68 K€

Les principaux mouvements 2014 s'analysent comme suit :

- Investissements : apport à GASCOGNE de 3.500 K€
- Diminution provenant des variations de juste valeur :
 - . dépréciation des titres SFC de 110 K€ au cours de l'exercice 2014 pour les ajuster au cours de bourse
 - . reprise de la provision sur les comptes courants GASCOGNE de 1.284 K€
- Transferts d'actifs financiers non courant vers courant :
 - . part à moins d'un an des prêts Sofilot pour une valeur nette de 655 K€
 - . part à moins d'un an des rémérés pour une valeur nette de 4.750 K€
- Transferts d'actifs financiers courant vers non courant :
 - . créance sur Gascogne SA de valeur nette de 190 K€

Le détail des prêts et créances s'établit comme suit :

	30/06/2014		31/12/2013	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Avances dans le cadre de contrats de réméré			4750	4750
Prêt dans le cadre d'une opération immobilière				
Compte courant Gascogne SA	7375	6874	3633	1848
Avance dans le cadre d'un contrat de crédit-bail	962	962	997	997
Avances à SOFILOT			640	640
Dépôts de garantie	45	45	46	46
	8382	7881	10065	8280

13) Actifs d'impôts différés

Au 30.06.14, les déficits fiscaux du groupe représentent 30 millions d'euros dont 29 appartenant à EEM (déficits d'intégration fiscale et déficits antérieurs à l'intégration).

14) Actifs financiers courants

	30/06/2014	31/12/2013
Titres à céder à moins d'un an		
Créances liées à des opérations immobilières (1)	7 491	2 327
Autres créances diverses		
Valeur brute	7 491	2 327
A déduire : provision pour dépréciation (2)	-922	-816
Valeur nette	6 570	1 511
(1) Opérations Sofilot	1 430	761
Prêt Val Thaurin	1 312	1 236
Rémérés immobilier	4 750	330
(2) Prêt Val Thaurin	-922	-816

15) Autres actifs courants

	30/06/2014	31/12/2013
Avances et acomptes versés	65	153
Créances sur l'Etat	184	223
Créances sur le personnel	0	0
Créances auprès des organismes sociaux		
Autres créances diverses (1)	3 283	3 248
Charges constatées d'avance	259	187
Valeur brute	3 791	3 812
A déduire : provision pour dépréciation (2)	-1 789	-1 593
Valeur nette	2 002	2 219
Dont :		
Immobilier	1 324	1 574
Hôtellerie	242	295
Divers	436	350
	2 002	2 219
(1) soit :		
Créances sur opérations immobilières	1 070	1 070
C/C FMB-AQUAPEL	972	972
avance partie liée	156	156
Créance diverse SAIP	585	585
Créance diverse autres	121	118
Relicat prix de cession Hôtels Vietnamiens	300	0
avance sur contrat	0	190
débiteurs divers	80	158
(2) soit :		
sur créance sur opération immobilière	-519	-305
sur C/C FMB-AQUAPEL	-972	-972
sur créance fiscale	0	-20
sur débiteurs divers	-299	-296

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 30/06/14	3 250 000	954 061	5
au 31/12/13	3 250 000	952 139	5
au 31/12/12	3 250 000	903 022	16
au 31/12/11	3 250 000	692 863	16
au 31/12/10	3 412 200	152 713	16

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

b) Actions EEM auto détenues

La société détient 86.513 actions propres. Il n'y a pas eu de mouvement sur le semestre.

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		30/06/2014	31/12/2013
Emprunts à plus d'un an et moins de cinq ans		1 951	5 446
Emprunts à plus de cinq ans		3 707	3 873
Passifs financiers non courants	I	5 659	9 320
Emprunts à moins d'un an		4 538	1 149
Intérêts courus sur emprunts		108	62
Banques créditrices		117	32
Passifs financiers courants	II	4 763	1 243
Total Passifs financiers	III = I + II	10 422	10 562
dont Taux fixe		1 588	1 690
Taux variable		8 834	8 872
Certificats de dépôts		0	0
Disponibilités		371	3 029
Trésorerie et équivalents de trésorerie	IV	371	3 029
Endettement financier net	(III - IV)	10 050	7 533

Echéances des emprunts :

	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	2019 - 2020	2020 - 2021	2021 - 2022	2022 - 2023	2023 - 2024	>= 2024	TOTAL
Emprunts												
Taux Fixe	750	750										1 500
Taux Variable intérêts courus	3 788	274	291	309	327	346	366	387	408	430	1 769	8 697
Débouché bancaire			108									108
Taux variable				117								117
Total	4 763	1 024	291	309	327	346	366	387	408	430	1 769	10 422

	30/06/2014	31/12/2013
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 415.385 titres Gascogne	1 500	1 500
Un crédit-bail de 6 000 000 € accordé par Natexis Lease le 27/12/2010 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.	5 167	5 290
Un crédit de 3.530 K€ d'une durée de 42 mois obtenu par Les Vergers le 22/07/2011 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
Un crédit de 350 000 € de 15 ans obtenu par la SCI Passage 99 fin 2010 auprès de la banque Palatine pour financer partiellement l'acquisition à Boulogne-Billancourt d'un bien immobilier. Ce prêt a été remboursé par anticipation lors de la cession du bien laquelle est intervenue le 6 juin 2014.		149
	10 197	10 469

Crédit-Bail	30/06/2014	31/12/2013
Valeur d'acquisition par le Crédit-bailleur	6 000	6 000
Amortissements :		
Cumul antérieur	1 205	805
Dotations de l'exercice	200	400
Valeur Nette	4 595	4 795
Redevances :		
Cumul antérieur	1 057	731
De l'exercice	170	326
Total	1 227	1 057
Restant à payer	(1)	(2)
à un an	346	345
de 2 à 5 ans	1 504	1 495
au-delà de 5 ans	2 786	3 001
TOTAL	4 636	4 841
Valeur résiduelle		
à un an		
de 2 à 5 ans		
au-delà de 5 ans	1 200	1 200

(1) selon taux du 27/06/2014

(2) selon taux du 27/12/2013

18) Informations sectorielles

a) Chiffre d'affaires

	1er semestre		2ème semestre		Cumul
Hôtellerie	1 790				
Immobilier	1 588				
Divers	13				
2014	3 391				
Hôtellerie	2 046	50%	2 010	50%	4 056
Immobilier	1 040	87%	152	13%	1 192
Divers	24	64%	13	36%	37
2013	3 110		2 175		5 285

b) Analyse des résultats par activités

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Structure	juin-14
Produit des activités ordinaires		1 588	1 790	13	3 391
Charges opérationnelles		-1 594	-1 690	-1 094	-4 378
Dont charges externes		-92	-736	-552	-1 380
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-650	-206	-143	-999
Résultat opérationnel courant		-6	100	-1 081	-987
Autres produits et charges opérationnels non courants	1 785	40	-44	335	2 117
Résultat opérationnel	1 785	34	56	-746	1 130
Produits financiers		320	6	171	497
Charges financières		-168	0	-81	-249
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-2 026				-2 026
Résultat avant impôt	-241	186	62	-656	-648
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	0		0
Charge d'impôt sur le résultat		-12	0	12	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-241	174	62	-644	-648

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Structure	juin-13
Produit des activités ordinaires		1 040	2 046	24	3 110
Charges opérationnelles		-1 155	-1 874	-1 514	-4 542
Dont charges externes		-857	-807	-809	-2 473
Dont dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations d'actifs		-291	-300	-320	-911
Résultat opérationnel courant		-115	172	-1 490	-1 433
Autres produits et charges opérationnels non courants	345	122	-101	8	374
Résultat opérationnel	345	7	71	-1 482	-1 059
Produits financiers		334	29	444	806
Charges financières		-166	0	-71	-237
Quote-part des entreprises mises en équivalence	-2 176				-2 176
Résultat avant impôt	-1 832	175	100	-1 110	-2 666
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession		0	0		0
Charge d'impôt sur le résultat		-5	0	5	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-1 832	170	100	-1 105	-2 666

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

c) Analyse du capital investi par activité

	30/06/2014		31/12/2013	
Répartition par activité :				
Groupe Gascogne	6 874	32,81%	1 793	9,27%
Immobilier	9 256	44,18%	10 736	55,51%
Hôtellerie	3 223	15,39%	3 257	16,84%
Structure	1 596	7,62%	3 555	18,38%
	20 948	100,00%	19 341	100,00%
Répartition géographique :				
France	17 725	84,61%	16 084	83,16%
Asie	3 223	15,39%	3 257	16,84%
	20 948	100,00%	19 341	100,00%
Réconciliation du capital investi :				
Capitaux propres	10 816		11 732	
A ajouter :				
Impôts différés	0		0	
Provisions courantes et non courantes	82		76	
Endettement financier net	10 050		7 533	
	20 948		19 341	

d) Analyse sectorielle du bilan

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Structure	30/06/2014
Goodwill	-	0	0	-	0
Immobilisations incorporelles	-	0	903	2	905
Immobilisations corporelles	-	36	4 618	26	4 679
Immeubles de placement	-	4 602	0	-	4 602
Actifs biologiques	-	0	0	-	-
Titres mis en équivalence	-	0	0	-	0
Autres actifs financiers	6 874	977	1	637	8 489
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	0	0	-	0
Autres actifs non courants	-	0	0	-	0
Actifs non courants	6 874	5 615	5 522	664	18 675
Stocks et en-cours	-	0	82	-	82
Clients	-	41	39	0	80
Actifs financiers courants	-	5 140	0	1 430	6 570
Fournisseurs	-	-13	-347	-706	-1 066
Dettes fiscales et sociales	-	-6	-20	-223	-249
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	0	-	0
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-1 522	-2 052	431	-3 143
Actifs moins passifs hors endettement net	-	3 640	-2 299	931	2 273
Capitaux investis	6 874	9 256	3 223	1 596	20 948

	Gascogne	Immobilier	Hôtellerie	Structure	31/12/2013
Goodwill	-	-	0	-	0
Immobilisations incorporelles	-	-	910	2	912
Immobilisations corporelles	-	38	4 262	24	4 324
Immeubles de placement	-	4 803	-	-	4 803
Actifs biologiques	-	-	-	-	0
Titres mis en équivalence	1 793	-	-	-	1 793
Autres actifs financiers	-	5 761	1	3 236	8 999
Actifs non courants et groupe d'actifs détenus en vue de la vente	-	-	0	-	0
Autres actifs non courants	-	0	0	0	0
Actifs non courants	1 793	10 602	5 173	3 262	20 830
Stocks et en-cours	-	841	95	-	936
Clients	-	52	437	32	522
Actifs financiers courants	-	750	-	761	1 511
Fournisseurs	-	-25	-389	-601	-1 015
Dettes fiscales et sociales	-	-4	-103	-243	-350
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	0
Autres actifs moins passifs courants et non courants	-	-1 481	-1 956	344	-3 093
Actifs moins passifs hors endettement net	-	134	-1 916	293	-1 489
Capitaux investis	1 793	10 736	3 257	3 555	19 341

19) Autres produits et charges opérationnels non courants

	30/06/2014		30/06/2013	
	Charges	Produits	Charges	Produits
Plus et moins-value de dilution Gascogne				5
Dépréciation comptes courants Gascogne		1 785		345
Etalement plus-value cession crédit-bail PCDPC		120		124
Litiges sociaux				
Litiges commerciaux			-55	55
Complément de prix sur cession hôtels Vietnamiens		300		
Complément de prix sur Acquisition SCI 99 Passages	-80			
Cession de créance				
Risque recouvrement créance cédée				
Dérive du résultat 2013 d'Angkor	-44		-101	
Divers		35	-4	5
	-124	2 240	-159	533

20) 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	30/06/2014	31/12/2013
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	5 167	5 290
Caution donnée au Crédit Foncier pour emprunt des Vergers	EEM	Crédit Foncier	1 500	1 500
Nantissement de 415.385 titres Gascogne en garantie d'emprunt d'EEM	EEM	BRED	1 500	1 500
Privilège de préteur de deniers en faveur de la Banque Palatine	SCI Passage 99	Banque Palatine	0	149
TOTAL			8 167	8 439
Engagements reçus				
Caution sur avance Marcoux	SAIP	M. Coencas	26	26
Nantissement des titres de SCI détenus par SOFILOT	EEM	SOFILOT	1 430	1 401
Hypothèque sur bien immobilier dans le cadre d'un prêt	LES VERGERS	SCI Val Thaurin	1 312	1 236
Engagement de cession de titres de la société MAISON DE PORTHAULT	LES VERGERS	BEFED & PARTNER	mémoire	
TOTAL			2 767	2 663
Engagements réciproques				
Loyers futurs	ANGKOR EEM	Grenat (hors taxes)	1 935 390	2 006 418
Garantie décennale couverte par assurance	LES VERGERS	Divers	mémoire	mémoire
TOTAL			2 325	2 423

21) 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 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	30/06/2014
Avantages à court terme	212	78	289
Indemnité de fin de contrat			0
	212	78	289

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'établissent ainsi :

	Valeurs brutes	30/06/2014			31/12/2013		
		Charges	Produits	Créances (dettes)	Charges	Produits	Créances (dettes)
EEM							
Gascogne	Compte courant		52	7 375		85	3 633
	Client et Fournisseur					6	
SOFILOT	Compte courant		29	1 430		374	1 401
Verneuil et Associés	Client et Fournisseur		13	48		28	32
Verneuil Participations	Fournisseur						
	Compte courant						
Port La Nouvelle (Gr SFC)	Compte courant						
FMB Aquapole	Compte courant (1)			972			972
SAIP							
Verneuil et Associés	Client et Fournisseur				15		
Paris Croix des Petits Champs							
Verneuil et Associés	Client et Fournisseur				-1		
Les Vergers							
DUC	Avance (1)			155			155
	TOTAL		94	9 980	14	493	6 194

(1) provisionné à 100% au 31/12/2013 et au 30/06/2014

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme

**48, avenue Victor Hugo
Paris 75116**

**Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière semestrielle
Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014**

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

Société Anonyme

48, avenue Victor Hugo
Paris 75116

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle**

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 de la société ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014, 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. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction 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.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire. Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- les notes « faits caractéristiques de la période, a. Gascogne » et « 3) recours à des estimations » des comptes semestriels consolidés résumés qui exposent les modalités retenues par le Conseil d'administration pour arrêter la valeur de l'investissement dans le Groupe Gascogne à 6 874 K€ au 30 juin 2014. Cet investissement comprend des titres, des avances en compte courant destinées à être incorporées au capital de Gascogne et également un droit préférentiel à souscrire dans des conditions particulières à ces augmentations de capital futures.
- sur l'incertitude relative à la continuité d'exploitation exposée dans la note "A. Principes comptables et méthodes d'évaluation 2.2) Bases d'évaluation " de l'annexe.

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.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 4 novembre 2014

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG et Autres



Alain Penanguer



Vincent Blestel



François Carrega Beatrice Belle