

Société Anonyme au capital de 16.250.000 Euros
Siège social : 48, Avenue Victor Hugo - 75116 PARIS
R.C.S. PARIS B 602 036 782

PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT ANNUEL

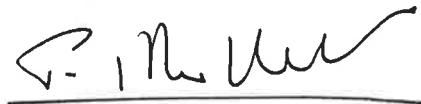
NOM ET FONCTION DU RESPONSABLE DU RAPPORT ANNUEL

PIERRE NOLLET – Directeur Général

ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Paris, le 11 mai 2016



Pierre NOLLET
Directeur Général

RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

- ERNST & YOUNG ET AUTRES

Tour First – 1, place des Saisons – 92400 Courbevoie
Représenté par François Carrega et Béatrice Belle
Mandat attribué le 24 juin 2011 et expirant lors de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016

- DELOITTE ET ASSOCIES

185, Ave Charles de Gaulle – 92524 Neuilly s/Seine Cedex
Représenté par Alain Penanguer et Vincent Blestel
Mandat attribué le 19 décembre 2011 et expirant lors de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE 2015

FAITS MARQUANTS

L'exercice 2015 a été marqué principalement par :

- une reprise en main par la société mère du management de l'hôtel Victoria Angkor qui s'est imposée suite à l'audit entrepris en 2014 et achevé dans les premiers mois du présent exercice, avec pour résultat une progression de 74% du résultat net de cet hôtel ;
- le dénouement d'une opération immobilière laquelle a permis un désendettement significatif tant de la société-mère que du Groupe ;
- l'exécution progressive d'un programme d'économies au sein de la société mère aux fins de diminuer significativement les charges fixes, assorti de la recherche par la société mère de ressources pérennes ;
- la poursuite du désendettement du Groupe (-4,66M€) comme de la société mère (-1,021M€)
- enfin, le Conseil d'Administration du 24 juin a nommé Monsieur Pierre NOLLET, déjà en charge du management de l'hôtel Victoria Angkor, Directeur Général de la société mère, et a mis en place, en créant un Comité d'Investissement, les outils d'une politique d'investissements active à conduire pour l'avenir, ainsi qu'il a été évoqué lors de l'Assemblée Générale du 24 juin 2015.

Il est à remarquer qu'une partie des mesures engagées sur l'exercice, tant au niveau de la société mère qu'à celui de sa filiale Victoria Angkor, à la fin du premier semestre ou au cours du second, n'auront un effet en année pleine qu'à compter de l'exercice 2016

L'exercice 2015 a été clos sur un résultat social de 1,38M€ et un bénéfice consolidé de 0,47M€.

Les capitaux investis du Groupe sont en diminution (18,60M€ au 31 décembre 2015 vs 22,61 M€ à la clôture de l'exercice 2014) en raison des cessions immobilières intervenues au cours de l'exercice.

Le plus important actif du Groupe, sa participation dans Gascogne, n'apparaît pas dans ce périmètre alors qu'elle représente, comptabilisée au cours de bourse, 51,8% de la valeur nette des participations dans les comptes sociaux et 82,5% de la capitalisation boursière du Groupe au 31 décembre 2015

Les fonds propres du Groupe ont suivi la même tendance : 13,64M€ au 31 décembre 2015 contre 12,17M€ en 2014)

A l'issue de l'exercice 2015, l'actif net consolidé et social par action reflétait ces données et s'établissait respectivement à 4,20 € (3,74 € en 2014) et 5,09 € (4,66 € en 2014).

A cette même date, l'endettement net consolidé et social par action ressortait à 1,47 €/action et 0,19 €/action (3,16 € et 0,23 € en 2014). Le ratio d'endettement net était de 0,35x en consolidé et de 0,4x en social (0,84x et 0,11x en 2014).

En termes économiques, les actifs du Groupe comportent désormais deux actifs importants de potentiel économique semblables et divers actifs à caractère immobilier dont la sortie a été et devrait être plus tardive que prévu, et pour une notable partie judiciarisée.

La valeur boursière du Groupe, sur la base du dernier cours coté du 31 décembre 2015 de 3,98 €/action était de 12,94M€ (capitalisation boursière au 31 décembre 2014 : 9,26M€), à rapprocher de la valeur boursière à la même date de ses participations dans Gascogne et SFC de 11,10M€.

COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés 2015 ont été établis selon les mêmes méthodes que l'exercice précédent, à savoir:

- la société mère, l'hôtellerie et l'immobilier ont été intégrés globalement,
- la participation dans GASCOGNE est un actif financier valorisée au cours de bourse
- la participation dans SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS est un actif financier disponible à la vente, également valorisée au cours de bourse.

GASCOGNE ne contribue plus au résultat du Groupe (vs un gain net de 0,54M€ en 2014 lié aux effets d'une mise en équivalence au premier semestre et des conséquences d'une comptabilisation en actif financier au second).

Le chiffre d'affaires publié qui comporte celui de la société mère, celui des filiales immobilières et celui de l'hôtel d'Angkor, s'est établi à 11,46M€ contre 5,77M€, en en plus que doublement par rapport à celui de l'exercice 2014.

Il a été réalisé à 41,95% à l'étranger (67,07% en 2014), part correspondant à celle de l'hôtel d'Angkor (hôtellerie).

La progression du chiffre d'affaires est la résultante de l'augmentation de l'activité de l'hôtel cambodgien ouvert 12 mois en 2015 contre seulement 11 en 2014 (+24% par rapport à l'exercice précédent) et de l'augmentation de celle du secteur immobilier (+356,64% par rapport à l'exercice 2014), générée par une vente immobilière d'un montant important par une filiale bénéficiant du statut de marchand de biens et comptabilisant de ce fait les cessions qu'elle réalise en chiffre d'affaires (LES VERGERS).

Les charges opérationnelles courantes s'établissent à 11,30M€ (10,14M€ en 2014), en augmentation de 11,14 % par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est la conjonction d'une forte augmentation des achats consommés (5,92M€ vs 1,45M€ en 2014) reflet de la comptabilisation de l'actif immobilier cédé par « Les Vergers », d'une diminution des charges externes (2,61M€ vs 2,84M€ en 2014), d'une réappreciation d'actifs financiers et courants (de 0,44M€ vs des dépréciations de 2,90M€ en 2014) et d'une augmentation de 27,81% des charges de personnel (2,16M€ vs 1,69M€) liée au dérapage des frais de personnel constaté au Cambodge et à deux licenciements pour raison économique chez la société mère EEM.

Le résultat opérationnel courant s'établit à 0,17M€, contre une perte de 4,37M€ pour l'exercice 2014.

Le résultat opérationnel est de 0,44M€ vs 1,70M€ en 2014.

Le résultat net consolidé ressort positif de 0,47M€, en légère progression par rapport à celui de l'exercice précédent (0,42M€).

Le résultat net part du Groupe s'établit à 0,37M€ vs 0,36M€ en 2014.

La contribution au résultat net consolidé des différents secteurs d'activité est résumée par le tableau suivant, exprimé en millions d'euros :

Exercice	2015	2014	2013
Gascogne	-	(2,28)	(1,50)
Hôtellerie	0,63	0,21	0,14
Immobilier	0,67	(0,72)	(0,67)
Structure	(0,83)	3,20	(4,77)
Total	0,47	0,42	(6,80)

Au 31 décembre 2015, l'endettement brut consolidé était de 5,42M€ (10,08M€ au 31 décembre 2014), et l'endettement financier net de 4,77M€ (10,06M€ en 2014).

COMPTES SOCIAUX

Le chiffre d'affaires de la société mère, représenté pour l'essentiel depuis juin 2015 par les rémunérations versées par Victoria Angkor du chef d'un contrat de management (230K€ correspondant à 69,9% du chiffre d'affaires de l'exercice), par des loyers et des refacturations à des sociétés du Groupe est resté du même ordre de grandeur (219,40K€ vs 90,86K€ en 2014), le poste loyers étant impacté par les loyers perçus par la location hors Groupe d'une partie des locaux du siège social.

Les produits d'exploitation ressortent de ce fait en augmentation significative (549K€ vs 183K€ en 2014).

La diminution des charges d'exploitation (1,76M€ vs 2,23M€ en 2014 soit une baisse de 21%), s'est poursuivie et concerne essentiellement les charges externes (0,81M€ vs 1,23M€ en 2014 soit une baisse de 34%).

Les frais de personnel ont augmenté de façon significative, (730K€ vs 595K€ en 2014, soit +22,7%) en raison des deux licenciements économiques (172,5K€), évènements non récurrents.

Il s'ensuit une amélioration significative du résultat d'exploitation (- 1,21 M€ vs -2,05 M€ en 2014).

Le résultat financier a été positif de 2,26K€ (0,91M€ en 2014). Les produits financiers (2,45M€ vs 1,93M€ en 2014) correspondent à une reprise de provision sur GASCOGNE à hauteur de 0,89M€ et sur SFC de 0,07M€, à une reprise de provision sur « Les Vergers » de 0,98M€ issue de la cession de l'appartement du Quai d'Orsay, à une reprise de provision sur titres d'autocontrôle de 0,08M€ et à un profit de change de 0,40M€ lié à l'impact de la baisse de l'euro par rapport au dollar sur les créances sur l'hôtel VICTORIA ANGKOR.

Les charges financières (0,18M€ vs 1,92M€ en 2014) correspondent pour la quasi-totalité (0,17M€) à des charges d'intérêts. Cette charge d'intérêts, rapportée à un endettement bancaire de 0,62M€ et à des dettes financières de 3,36M€, fait ressortir un coût moyen de l'endettement de 4,52% (3,71% en 2014). Ce coût apparent de l'endettement, en hausse, résulte de la baisse de l'endettement social réalisée en totalité sur le second semestre de l'exercice.

Le résultat net social s'établit en conséquence à 1,38M€ contre (373K€) M€ en 2014.

Au 31 décembre 2015, la valeur nette sociale des participations, comptes courants inclus et hors autocontrôle, ressortait à 20,61M€ (20,88M€ en 2014 et 20,01M€ en 2013) et était financée à 80,25% par les fonds propres (72,6% en 2014 et 77,6% en 2013).

Le tableau ci-après en donne le détail exprimé en pourcentages :

Exercice	2015	2014	2013
Gascogne	51,82	46,88	18,94
Hôtellerie	20,14	21,00	31,38
Immobilier	25,99	30,42	46,33
Divers	2,05	1,70	3,35
Total	100	100	100

Il appelle les remarques suivantes :

- l'augmentation relative de la participation dans GASCOGNE dans les actifs sociaux, conséquence de sa revalorisation boursière et de la diminution des actifs globaux suite à la cession immobilière intervenue sur l'exercice
- la légère diminution de la valeur relative de l'hôtellerie, du fait :
 - o d'un remboursement de comptes courants de la contrevalue de 627K€ effectué par l'hôtel VICTORIA ANGKOR,

- D'un effet de change de 396 K€ sur la créance en compte courant d'EEM sur VAK,
- une baisse des actifs immobiliers, liée à la cession par « Les Vergers » d'un appartement sis quai d'Orsay.

Au 31 décembre 2015, les dettes fournisseurs ressortaient à 0,27M€ (0,42M€ en 2014) étant toutes à moins d'un an.

Au cours de l'exercice, la Société n'a procédé à aucune opération sur actions propres et, n'étant plus autorisée à agir sur ses propres actions, a mis fin au contrat d'animation la liant à un prestataire de services d'investissement.

A la clôture de l'exercice, elle conservait un stock de titres propres de 86.513 actions représentant 2,66% de son capital, et dont la valeur financière de 344K€ correspondait à une valeur par action de 3,98 €/action.

Au 31 décembre 2015, le capital d'EEM était de 16.250.000 euros divisé en 3.250.000 actions.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les règles, méthodes et principes comptables utilisés sont identiques à ceux retenus pour l'exercice précédent. La Société applique les règlements CRC 2002-10 relatifs à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, CRC 2004-06 relatifs à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs et CRC 2000-06 relatifs à la définition des passifs.

ACTIVITE DE LA SOCIETE MERE ET DES FILIALES

A/ ACTIVITES POURSUIVIES

■ SOCIETE MERE

La société EEM a poursuivi au cours de l'exercice une politique de réduction des charges fixes (baisse de 34% des charges externes comme des frais de personnel hors indemnités de licenciement (557,5K€ vs 595K€ en 2014), soit une diminution de 6,4%, conséquence notamment des deux licenciements intervenus pendant l'exercice.

Dans le même temps, la Direction Générale s'est attachée à rechercher des ressources complémentaires (signature d'un contrat de management avec la filiale Victoria Angkor, prise en charge par cette filiale d'une fraction des rémunérations du Directeur Général, et revenus locatifs tirés de la mise en location auprès d'entités hors Groupe d'une fraction des locaux du siège social ; la traduction comptable de ces différentes décisions se retrouve :

- Dans l'augmentation de 199% des produits d'exploitation
- Dans la baisse de 21% des charges d'exploitation
- Dans l'amélioration de 41% du résultat d'exploitation social, qui reste cependant négatif à hauteur d'1,2M€

Ces éléments valident le but de division par deux des charges fixes mensuelles en année pleine qu'a recherché la Direction Générale d'EEM

Votre Direction Générale s'est fixée pour objectif de diminuer autant que faire se pourrait la perte d'exploitation de la société mère. Elle s'attache ainsi à examiner des projets d'investissements susceptibles de contribuer, via des services rémunérés, à cet équilibre d'exploitation. Dans cette logique, le Conseil d'Administration a décidé le 24 juin 2015 la création en son sein d'un Comité d'Investissement présidé par Monsieur Guy Wyser- Pratte afin de recevoir des recommandations d'investissements présentant ce type de caractéristiques ; plusieurs projets ont fait l'objet d'études internes au cours de l'exercice, sans qu'aucun ne soit soumis par la Direction Générale au Comité

d'Investissement et ait pu profiter de l'expérience et de l'expertise de ce dernier en matière d'investissement. Cet élément de gouvernance est appelé à devenir fondamental dans le futur dans la mesure où sa fonction est de préparer le redéploiement du Groupe dans l'avenir.

Il a également décidé de séparer les fonctions de Président du Conseil d'Administration de celles de Directeur Général ; il a élu Président du Conseil d'Administration François GONTIER et Directeur Général Pierre NOLLET.

L'extinction naturelle des opérations immobilières du Groupe a été poursuivie sur l'exercice ; certains dénouements d'opérations se sont avérés plus complexes et plus tardifs qu'anticipés.

Au plan financier, la société EEM a réduit son endettement financier de 61% (-1,021M€), et renégocié le solde de son endettement bancaire de telle sorte que le remboursement soit intégral au 31 août 2016.

Des difficultés passagères de trésorerie issues des retards de dénouement des opérations immobilières tant de la société-mère que des filiales, et bien que les actifs du Groupe conservent une valeur très supérieure à son passif, ont conduit le Conseil d'Administration à demander à la Direction Générale de conserver une attention particulière à ces décalages de trésorerie et aux moyens de s'en prémunir.

La société mère suit et gère tant ses propres litiges que ceux de ses filiales avec l'aide des conseils appropriés.

Au 31 décembre 2015, les litiges en cours étaient les suivants :

- Au niveau de la société-mère :

Deux litiges demeuraient pendents, l'un avec un actionnaire d'EEM, Valéry Le Helloco, relatif à la prise en compte des voix à l'AGM du 30 septembre 2013 (débouté en référé et en première instance, Valéry Le Helloco a fait appel, a perdu en appel et demandé la cassation de cet arrêt), l'autre avec un actionnaire minoritaire de Victoria Angkor, gagné par EEM en appel et soumis par le minoritaire à la Cour Suprême du Cambodge (pour la seconde fois).

- Au niveau des filiales :

- Poursuite du litige entre la SAIP et la personne venderesse d'un immeuble à Boulogne-Billancourt, une des conditions suspensives relative au nombre de m² constructible n'ayant pas été satisfaite. Le rapport d'expertise devant conditionner la solution du litige n'avait toujours pas été remis au 31 décembre 2015 (il l'a été en janvier 2016 et conclut dans le sens souhaité par EEM).
- Poursuite du litige entre la société LES VERGERS et la SCCV DU VAL THAURIN qui n'a toujours pas remboursé l'emprunt consenti pour financer une opération immobilière abandonnée. L'affaire est pendante, et si des conclusions ont été échangées au cours de l'exercice 2015, la cause a été plaidée et un jugement est audiencé début mars 2016.
- Un litige entre la société LES VERGERS et GARNOTEL -bénéficiaire d'un réméré immobilier n'ayant pas fait face à ses obligations à l'échéance- afin d'une part récupérer les loyers impayés et, d'autre part, s'assurer le paiement des loyers de locaux d'exploitation dont la défaillance du bénéficiaire du réméré l'a rendue propriétaire.

Aucun autre litige susceptible d'avoir une incidence significative sur les résultats de la société mère et du Groupe n'existe à la connaissance de la Société.

* Secteur immobilier

Aucune opération nouvelle relevant de ce secteur n'a été engagée au cours de l'exercice 2015. Le secteur immobilier a représenté 18,47% des capitaux investis du Groupe hors Gascogne (34,29% en 2014) et en volume de 3,44M€ (7,75M€ en 2014). Il correspond à 25,99% de la valeur nette des

participations dans les comptes sociaux, donnée qui inclut Gascogne (30,37% en 2014). La diminution de son importance relative dans les actifs du Groupe tient à la réalisation en 2015 de l'appartement du quai d'Orsay et du déboulement par SOFILOT d'une de ses opérations.

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR (EEM)

L'accord conclu par EEM avec la société IMMO VAUBAN, via SOFILOT, lui permettant de participer, via des apports en compte courants, 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, a connu en 2015 un développement ; en effet l'une des deux opérations dans laquelle l'investissement d'EEM était de 50% du projet, dite « Terrasses de Théoule » a été dénouée sur l'exercice par la vente à la découpe du bien immobilier. A ce titre EEM a reçu sur l'exercice 646 K€.

Le solde de ce compte courant s'élevait, au 31 décembre 2015, à 0,81M€ (1,46M€ au 31 décembre 2014).

Cependant, compte tenu des délais prévisibles de réalisation de l'opération résiduelle incluse dans cet accord, EEM poursuit sa négociation avec son partenaire IMMO-VAUBAN dans SOFILOT en vue d'une reprise rapide de son compte courant.

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

Comme indiqué ci-dessus, l'opération immobilière de Boulogne-Billancourt demeure bloquée.

Comme lors des exercices précédents, SAIP n'a pas eu de chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2015.

Les charges d'exploitation, en forte augmentation par rapport à l'exercice précédent, se sont établies à 152K€ (57K€ en 2014) en raison d'un provisionnement complémentaire sur l'exercice de 95K€.

Le résultat d'exploitation se dégrade en conséquence : (133K€) vs (57K€) en 2014.

Le résultat financier, issu de la combinaison du compte courant positif de SAIP chez sa filiale, SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS (1,79M€ dont le produit sur l'exercice a été de 37K€ vs 61 K€ en 2014 pour un montant de 1,74M€) et du compte courant négatif de SAIP chez EEM (0,33M€ dont la charge sur l'exercice a été de 6 K€ vs 17 K€ en 2014) s'établit à 31K€ (44K€ en 2014).

Le résultat net de l'exercice ressort à -112K€ contre - 14K€ en 2014.

Au 31 décembre 2015, les fonds propres de SAIP étaient de 2,05M€ (2,167M€ au 31 décembre 2014) et son endettement bancaire de 167 € (100 € en 2014).

On rappellera que dans le cadre de la cession bail réalisée par sa filiale SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, la SAIP a nanti au bénéfice du crédit- bailleur l'intégralité de sa participation dans la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS.

SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS

Cette société, filiale à 99% de SAIP, détient dans un immeuble sis rue Croix des Petits Champs (75001) des lots représentant 843 m² de surface habitable et 155 m² de surfaces annexes, sur lesquels elle a réalisé, le 27 décembre 2010, une opération de crédit-bail adossé lui permettant de lisser sur sa durée (15 ans) la plus-value dégagée à cette occasion.

Sur l'exercice, le chiffre d'affaires, uniquement composé de loyers, a atteint 231K€ (291K€ en 2014). Cette baisse d'activité est liée à la fin du bail courant sur le plus important lot de l'immeuble de la société qui est venu à échéance le 31 mars et n'a pas été renouvelé ; ce local a été loué à nouveau dans des conditions jugées satisfaisantes par la société, qui a accepté d'octroyer au nouveau locataire, en contrepartie des importants travaux qu'il s'engageait à faire, un abandon de six mois de loyers (septembre 2015/mars 2016).

Les charges d'exploitation ont été en légère diminution par rapport à l'exercice précédent (194K€ vs 206 K€). Le résultat d'exploitation est en diminution (37K€ vs 85K€ au 31 décembre 2014) à concurrence principalement de l'augmentation des charges externes.

Le résultat financier a été négatif de 80K€ (négatif de 58K€ en 2014). Le résultat net ressort négatif de 17K€ (positif de 18K€ en 2014). Ces résultats reflètent l'absence de perception de loyers pendant neuf mois de l'exercice sur le lot commercial le plus important. De ce fait, ses fonds propres se réduisent à 2K€ contre 19K€ en 2014.

Au 31 décembre 2015, l'endettement bancaire restait négligeable et au même niveau qu'en 2014(29K€ vs 28,9K€ en 2014), les dettes de la société étant ou intragroupe (1,79M€ vs 1,75M€ en 2014) ou liées aux engagements issus du crédit-bail.

Au 31 décembre 2015, l'engagement résiduel de la société au titre du crédit-bail adossé était de 4.774K€ (5.100K€ en 2014) compensés pour partie par des produits à recevoir de 2.479K€ (2.743K€ en 2014).

A la clôture de l'exercice, l'intégralité des lots de l'immeuble de la rue Croix des Petits Champs était louée, un lot loué n'étant pas productif de loyers jusqu'au 29 février 2016.

La valeur à dire d'expert telle que résultant d'une évaluation diligentée en 2015 par le crédit bailleur sur la fraction de l'immeuble sis rue Croix des Petits Champs conclut à une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle se situe la valeur sur la base de laquelle a été conclu le crédit-bail adossé.

LES VERGERS

Détenu à 100% par EEM, cette SARL, disposant de la qualité de marchand de biens, comptabilise en chiffre d'affaires les ventes d'immeuble qu'elle réalise. Ainsi la vente d'un appartement, faisant l'objet d'un réméré immobilier, a été réalisée au cours de l'exercice et son montant a été inclus dans le chiffre d'affaires.

Aucune autre opération immobilière n'a été réalisée au cours de l'exercice.

Au 31 décembre 2015, le patrimoine de la société est composé :

- d'un bien acquis dans le cadre d'un réméré immobilier, un ensemble immobilier d'exploitation d'une maison de champagne à Rilly la Montagne,
- et d'une créance immobilière ou à caractère immobilier d'un montant de 1,7M€ intérêts compris.

Un réméré est arrivé à échéance au cours de l'exercice 2015. Il avait été consenti à la société VIRCO et était relatif à un appartement sis Quai d'Orsay ; il n'a pas été remboursé à son échéance contractuelle, de même que certains loyers impayés ; un accord a finalement été conclu avec les bénéficiaires du réméré, à la suite duquel l'appartement a pu être vendu. Les Vergers ont consenti un abandon des loyers impayés et une indemnité d'éviction aux bénéficiaires du réméré, qui a permis à ceux-ci de racheter les dépendances de l'appartement à leur gré et qui laissait à la société Les Vergers, une fois remboursé l'emprunt consenti pour financer partiellement le réméré et était stipulé remboursable in fine, un produit net de 1.303K€. Le produit net de cette opération depuis l'origine en novembre 2011, ressort à 1.633K€ pour un investissement hors emprunt de 620K€ à l'origine. Le taux de rendement de cette opération sur la période (3ans et demi) aura été particulièrement élevé.

Un autre réméré n'a pas été débouclé à l'échéance contractuelle en juin 2014. LES VERGERS sont devenus, en conséquence, propriétaires de locaux situés à Rilly la Montagne ; ceux-ci étant loués, non au bénéficiaire du réméré, mais à une société sous procédures collectives, le montant dû à l'échéance du réméré a été intégralement provisionné et un recouvrement des montants dus est recherché par voie judiciaire. Des loyers ont cependant pu être perçus sur ces biens à hauteur de 22K€.

Une des créances, de 100 K€, échéant au 31 décembre 2013 et non remboursée, demeure intégralement provisionnée. La créance de 150 K€ sur la société DUC a été remboursée en fin d'exercice.

Une créance de 1M€, consentie fin 2011 pour financer une opération immobilière complexe en Normandie (lotissement d'une propriété et construction sur les lots puis cession des immeubles construits), n'a pas été remboursée à son échéance de décembre 2012.

Les intérêts y afférant au titre de l'exercice 2015 figurent en produits financiers et sont intégralement provisionnés (il en a été de même au cours des exercices précédents). La recherche du remboursement par voie judiciaire est en cours. La créance, garantie par une hypothèque de premier rang sur une maison incluse dans cette propriété, a été ramenée à la valeur estimée de cette garantie réelle.

Le chiffre d'affaires des VERGERS s'est établi à 6.391K€ (794K€ en 2014). Il inclut la vente d'immeubles à hauteur de 6.350K€ (385€ en 2014), le solde résultant des loyers des rémérés et de refacturation de charges (41 K€ vs 409 K€ en 2014).

Les charges d'exploitation ont augmenté très significativement (5.415K€ vs 1.398K€ en 2014) en raison du passage en charges (achats et charges externes) du prix de revient et des frais de vente de l'immeuble du quai d'Orsay (5.237K€).

En conséquence, le résultat d'exploitation s'établit à 1.374K€ (vs - 605K€ en 2014). Le résultat financier est négatif de 84K€ (56K€ en 2014).

Le résultat net est un bénéfice de 939K€ (perte de 660K€ en 2014),

Au cours de l'exercice, LES VERGERS ont remboursé à EEM 1.320K€ prêtés en compte courant.

A la clôture de l'exercice, les fonds propres des VERGERS étaient négatifs de 608K€ (négatifs de 1.547K€ en 2014).

A cette même date, la société avait purgé son endettement bancaire.

* Secteur hôtelier

Ce secteur est composé de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, détenu à 75% par EEM et sa filiale VICTORIA ANGKOR 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.

L'hôtel VICTORIA ANGKOR représente 20,26% des capitaux investis du Groupe (17,01% en 2014) donnée qui n'inclut pas Gascogne, et 20,14 % de la valeur nette des participations dans les comptes sociaux (21,13% en 2014) qui, elle, inclut la valeur de la participation dans Gascogne.

Sur l'exercice 2015, la contribution de l'hôtel au résultat du Groupe a été de 134% vs 50% sur l'exercice 2014.

L'exercice 2015 a été contrasté en raison du changement de gestion organisé par la société mère et des mesures prises en vue d'optimiser la gestion et la profitabilité de cet actif. En effet, au printemps 2015, la direction générale d'EEM, au vue de la situation de l'hôtel a été amenée à prendre les mesures suivantes afin d'en optimiser la gestion et de repositionner cet actif sur le marché haut de gamme de l'hôtellerie de luxe et de charme :

- A remercier le dirigeant expatrié de l'hôtel (un nouveau dirigeant a été recruté en juillet 2015),
- A mettre fin au 30 juin 2015 au contrat de management conclu avec la société de gestion des hôtels Victoria (cédée au groupe Tien Minh en même temps que les hôtels vietnamiens) suite au constat de charges indues effectué sur les achats et les dépenses de marketing dans le cadre d'un forfait devenu inadapté avec le temps,
- A reprendre en direct le management de l'hôtel et son suivi au quotidien ainsi que sa politique marketing
- A effectuer une revue tant des charges externes que des dépenses internes, notamment de personnel. Cela a eu des effets tangibles sur le second semestre 2015 et en aura surtout sur l'exercice 2016,
- A repositionner le prix des nuitées poursuivi la période récente,

- A restructurer le pôle restauration aux fins notamment de lui assurer une meilleure fréquentation par la clientèle de l'hôtel.

La nouvelle Direction a entrepris au second semestre une relance totale du marketing, ainsi que la remise à niveau progressive de la gestion opérationnelle et des processus internes. Ces actions se poursuivent sur l'exercice 2016. Cette reprise en main a, par ailleurs, conduit la direction de l'hôtel à se séparer de plusieurs personnes non disposées à accompagner dans ses efforts la nouvelle direction.

De ce fait, les états financiers de ce secteur portent la trace de cette transition et, avec un volume d'activité comparable à celui de l'exercice 2013 (2014, exercice de seulement 11 mois, l'hôtel ayant été fermé un mois pour travaux de rénovation, n'étant pas comparable), les économies de charges se sont poursuivies (-11% par rapport à 2013, de telle sorte que le résultat net ressort en croissance de 55% par rapport à l'exercice 2014 et de 31% par rapport à l'exercice 2013, exercice de 12 mois).

Le point délicat demeure la progression des charges de personnel (+9% par rapport à 2014), qui atteignent désormais 29,7% du chiffre d'affaires (28,24% en 2014 et 23,8% en 2013). Néanmoins, ce point devrait être amélioré pour l'exercice en cours.

Le taux de fréquentation de l'hôtel a été sur l'exercice de 62,6%, supérieur à celui de 2014 (60,55%) et supérieur au 61% budgété. Le prix moyen des nuitées a été légèrement réajusté (100,58\$ vs 96,28\$ en 2014)

La décomposition du chiffre d'affaires, par activité, a été la suivante au cours des trois derniers exercices, exprimée en pourcentages du chiffre d'affaires :

%	2015	2014	2013
Nuitées	56,02	53,70	51,62
Restauration	36,65	38,11	39,62
Spa	2,85	2,75	3,06
Boutique	2,35	2,69	2,78
divers	2,13	2,75	2,92
Total	100	100	100

Ce tableau illustre la montée en rémanence des activités hôtelières proprement dites, et permet de mesurer le chemin à parcourir pour promouvoir les activités annexes à celles-ci, ce à quoi la Direction s'emploie depuis juillet 2015

On trouvera ci-après les chiffres clés de l'exploitation de l'hôtel VICTORIA ANGKOR, exprimés en milliers de dollars :

K\$	2015	2014	2013
Chiffre d'affaires	5.336	5.146	5.387
Achats	699	773	835
Charges externes	1.982	2.048	2.208
Frais de personnel	1.587	1.453	1.282
Amortissements	612	627	883
Autres produits et charges opérationnels non courants	12	25	
Résultat opérationnel	468	269	180
Coût de l'endettement financier net	-	6	177
Résultat net avant impôt	468	388	356
Résultat net	374	241	285

L'effectif de l'hôtel est aujourd'hui stabilisé à 206 personnes (227 en 2014).

Le budget 2016 a été construit à partir d'hypothèses prudentes, autour d'un taux de fréquentation ainsi qu'un prix de nuitées remis à niveau, et un positionnement attrayant et différentiant. Les changements intervenus dans la gestion ont conduit à davantage de rigueur dans l'établissement des contrats de travail et des conditions de rémunération, et ont généré une inquiétude sociale qui a débouché en fin d'exercice 2015 et au début de l'exercice 2016 sur des abandons de poste, lesquels au demeurant n'ont pas eu d'incidence significative sur le fonctionnement normal de l'hôtel.

Les litiges avec les actionnaires minoritaires ayant donné lieu à contentieux n'ont toujours pas reçu de solution définitive, ce qui contrarie quelque peu les efforts du Groupe en vue de valoriser cet actif.

B/ ACTIFS FINANCIERS

* **GASCOGNE**

Au cours de l'exercice, la position actionnariale d'EEM dans GASCOGNE n'a pas évolué et est restée de 3.559.572 actions représentant 17,45% du capital et 3.740.572 droits de vote représentant 17,62% des droits de vote.

La participation dans Gascogne d'EEM représente 51,82% de la valeur nette des participations dans les comptes sociaux (46,88% en 2014) ; au 31 décembre 2015, la valeur boursière de cette participation représentait 82,5% de la capitalisation boursière à la même date d'Electricité et Eaux de Madagascar.

EEM dispose d'un poste de censeur chez Gascogne, lequel est vacant.

On rappellera que signataire des accords de conciliation conclus en avril 2014, EEM a pris les engagements suivants vis-à-vis des autres signataires, et du consortium d'investisseurs, devenu actionnaire majoritaire de GASCOGNE regroupé au sein de la société Attis 2 :

- blocage de sa participation 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'Attis 2, 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.

L'exercice 2015 de Gascogne a été marqué par :

- la restructuration de la branche bois dans le cadre d'un plan de sauvegarde de l'emploi (arrêt ou redimensionnement des activités en pertes : charbon de bois, produits en châtaigner, murs à ossature bois)
- des investissements de retournement
 - installation de l'unité de coupe-aboutage à Saint Symphorien (mise en production début 2016)
 - chaudière biomasse de Mimizan (mise en service fin du 1^{er} trimestre 2016)
 - modernisation de la sacherie de Nantes réalisée au cours de l'été 2015
- la mise en place de la cellule R&D de la division emballage à Dax
- la poursuite de la mutualisation des services support (emballage et holding)
- un arrêt pour maintenance de la papèterie au second semestre

Le tableau ci-après récapitule les principales données d'exploitation sur l'exercice (Source GASCOGNE, COMMUNIQUE DU 24 MARS 2016)

En M€	31 Décembre 2015	31 Décembre 2014
Chiffre d'affaires	415,1	410,9
EBITDA	16,7	11
Résultat opérationnel courant	7,7	0,8
Résultat opérationnel	9,7	(2,1)
Résultat financier	(1,9)	(3,9)
Résultat avant impôts	7,9	(5,9)
Résultat net consolidé	7,1	(5,9)
Capitaux propres	94,4	85,6
Endettement net	96	60,7
Investissements	(32,6)	(18,8)

Données sectorielles (Source Gascogne, communiqué du 24 mars 2016) :

En M€	BOIS		PAPIER		SACS		FLEXIBLES	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
CA	74	71,9	106,8	101,2	110,7	113,4	123,6	124,2
EBITDA	(0,9)	(4,1)	4,1	4,9	5,8	6,1	7,3	4,5
ROC	(1,4)	(5,9)	3,3	4,-	1,6	2,5	4,3	1,3

La branche bois a connu un début de redressement de sa rentabilité économique. La branche papier, qui enregistre de bonnes performances commerciales, a subi la hausse du prix du bois, qui n'a pas pu être compensée par la baisse du prix du fuel et la parité €/\$. La sacherie a maintenu son EBITDA en dépit d'une faible demande sur ses deux grands marchés (construction et poudre de lait). La branche flexibles a amélioré sa rentabilité de façon significative.

* Société Française de Casinos (SFC)

La position d'EEM dans SFC est restée inchangée sur l'exercice (502.000 actions représentent 9,86% de son capital). Conformément aux engagements pris, cette participation est disponible à la vente depuis l'échéance de l'accord d'actionnaires fin novembre 2014.

Evaluée au cours de bourse, (0,85 € vs 0,71€/action au 31 décembre 2014 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 427K€ après reprise de 70K€ de provisions. Elle est libre de tout engagement.

Au cours de son dernier exercice, cette société se consacre désormais exclusivement à son activité casinotière (4 casinos détenus : Gruissan, Châtelpuyon, Port la Nouvelle et Collioure). Depuis la clôture de son exercice, elle a engagé un processus d'acquisition des casinos de Leucate et Briançon (prise de participation) et de Chamonix (acquisition).

Au cours de cet exercice, la société d'exploitation du casino de Collioure, confrontée à une décision de la Cour de Cassation augmentant son passif de 3,15M€, a demandé son placement en redressement judiciaire ; la période d'observation court jusqu'au 1^{er} juillet 2016

On trouvera ci-après les données clés de l'exploitation de SFC (l'exercice du Groupe est du 1^{er} novembre au 31 octobre de l'année suivante) :

Données consolidées en M€	31 octobre 2015	31 octobre 2014
Produit des activités ordinaires (brut)	18,18	18,60
Produits des activités ordinaires (net de prélèvement sur le produit brut des jeux)	12,29	12,16
Résultat opérationnel courant	0,66	0,09
Résultat opérationnel	0,76	0,13
Résultat net part du Groupe	0,55	1,34
Capitaux propres	17,94	17,35
Dettes financières	6,11	6,09

- Source SFC document de référence

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

* SOCIETE MERE

EEM a poursuivi ses efforts de limitation de ses charges fixes. Des diminutions de charges externes ont été budgétées.

* SECTEUR IMMOBILIER

LES VERGERS

Le Tribunal de Grande instance de Nanterre a condamné le 4 mars 2016 les actionnaires de la SCCV du Val Thaurin à rembourser le prêt de 1M€ ayant été consenti à cette société, ainsi que les intérêts contractuels ; l'exécution provisoire de ce jugement a été ordonnée.

SAIP

L'expert désigné par le Tribunal dans le litige relatif à l'immeuble de la rue de Billancourt a conclu et donné raison à SAIP; il reste au Tribunal à trancher sur le fond du litige

* SECTEUR HOTELIER

Le management assisté de la holding a poursuivi le repositionnement de l'hôtel tant au niveau de la qualité de ses services que du point de vue du marketing. L'ouverture du nouveau restaurant « Le Connaisseur » semble être très prometteuse, et participe à la complémentarité de revenus secondaires aux nuitées.

*GASCOGNE

Gascogne a annoncé le 18 mars 2016 faire l'objet d'une enquête diligentée par la Commission européenne auprès des producteurs de papier kraft blanchi et non blanchi et des fabricants de sacs industriels en papier. Ce groupe estime être étranger à d'éventuelles pratiques d'entente.

*SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

SFC a annoncé le 2 février 2016 avoir finalisé sa prise de participation dans le casino de Leucate, acquis définitivement le casino de Chamonix et poursuivre la procédure relative à sa prise de participation dans le capital du casino de Briançon.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIERES

A/ CAPITAL SOCIAL/DROITS DE VOTE/AUTORISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2015, le capital s'élève à 16.250.000 euros, divisé en 3.250.000 actions. Compte tenu des droits de vote double conférés aux actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans et de 86.513 actions d'autocontrôle, le nombre total des droits de vote nets est de 4.357.329 et de droits de vote bruts de 4.443.752.

Evolution du capital social au cours de l'exercice

Aucune évolution n'est intervenue au cours de l'exercice.

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2015

La Société est informée de l'identité de ses actionnaires les plus importants par les dispositions légales de franchissement de seuil en actions ou en droits de vote.

Au 31 décembre 2015, à la connaissance de la Société, les actionnaires suivants détiennent directement ou indirectement :

- plus de 25% du capital et des droits de vote : Groupe VERNEUIL
- plus de 10% du capital et des droits de vote : WYSER-PRATTE MANAGEMENT, WYSER-PRATTE & CO, BEDFORD PROPERTY et Mr. Guy WYSER-PRATTE, agissant de concert,
- plus de 10% des droits de vote : Mr. Valéry LE HELLOCO,
- plus de 5% du capital et des droits de vote : Mr. René BRILLET

- plus de 5% du capital et des droits de vote (directement et indirectement) Mr. Frédéric DOULCET et sa famille

Utilisation des autorisations financières

Les autorisations financières n'ont pas été utilisées en 2015

B/ DIVIDENDES DISTRIBUÉS

Votre Société a distribué au cours de l'exercice 2012 (au titre de 2011) un dividende de 3 € par action (montant global de cette distribution : 9,75 M€).

Aucun dividende n'a été versé en 2015 au titre de 2014, ni en 2014 au titre de l'exercice 2013.

C/ DIRECTION/ADMINISTRATION/CONTROLE DE LA SOCIETE

La Direction

La Direction est composée de Monsieur François GONTIER, Président Directeur Général jusqu'au 24 juin 2015 et Président du Conseil d'Administration ensuite, et du 24 juin au 31 décembre de Monsieur Pierre NOLLET, Directeur Général, dont les rémunérations de toutes natures versées, en 2015, par EEM et les Sociétés contrôlées au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce sont récapitulées ci-dessous (montants bruts et incluant les jetons de présence) :

	Exercice 2015	Exercice 2014	Exercice 2013
François GONTIER			
PDG			
Jetons de présence	12.560	-	16.166
Salaires	161.000	163.894	163.894
Actions gratuites	-	-	-
Remboursement de frais	2.981	9.117	7.784
Total	176.541	173.011	187.844
Pierre NOLLET			
Administrateur Directeur			
Général			
Jetons de présence	3.445	-	-
Salaires	49.886	-	-
Prestations de service TTC	100.888*	57.678	
Remboursement de frais	3.797	1.941	
Total	158.016	59.619	

*36.000€ et 72.000\$US au cours moyen du \$ sur l'exercice (1,1096\$ = 1€)

Aucune de ces deux personnes ne bénéficie de « retraite chapeau »

Le Conseil d'Administration au 31 décembre 2015

François GONTIER, Président du Conseil d'Administration (Président Directeur Général du 1^{er} janvier au 24 juin), nommé Administrateur le 12 juillet 2000. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2017.

Il détient 45.000 actions au nominatif.

Autres mandats

Président Directeur Général de la SAIP et de MAGFORCE INTERNATIONAL SA
Président du Conseil d'Administration de : DUC SA

Gérant de : LES VERGERS SARL - FOCH INVESTISSEMENTS SARL - MATIGNON SNC - SCI AMAURY - SCI PAVILLON BELVEDERE - SCI MAILLOT ARGENTINE - SCI MURILLO COURCELLES – FONCIERE DUC
Représentant Permanent de FOCH INVESTISSEMENTS : en qualité de gérant de la SNC VERNEUIL & ASSOCIES, en qualité de gérant de la SCI FOCH SCHUMAN
Représentant Permanent de MAILLOT ARGENTINE : en qualité de gérant de la SCI BOULOGNE SEVRES

René BRILLET, nommé Administrateur d'EEM le 24 juin 2011. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

Il détient 333.198 actions.

Autre mandat :

Administrateur de CARREFOUR

Pierre GUILLERAND, nommé Administrateur le 30 septembre 2013. Son mandat vient à échéance à l'issue de l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2015.

Il détient 10 actions au nominatif pur.

Autres mandats :

Membre du Conseil de Surveillance de GEA

Vice-Président du Conseil d'Administration de PGO Automobiles

Représentant permanent de DUNA & Cie au Conseil d'Administration de CS Communication & Systèmes

Représentant permanent d'EEM au Conseil d'Administration de SAIP

Catherine MELMER, nommée Administrateur le 30 septembre 2013. Son mandat vient à échéance à l'issue de l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2015.

Elle détient 7.500 actions

Pierre NOLLET, nommé Administrateur le 30 septembre 2013. Son mandat vient à échéance à l'issue de l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2015. Il a été nommé Directeur Général par le Conseil d'Administration du 24 juin 2015.

Il détient 4299 actions.

Autre mandat :

Gérant d'OXYM ASSOCIATES

JEAN-FRANÇOIS PANEL, nommé Administrateur le 25 juin 2012. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2017.

Il détient 6.223 actions au nominatif.

Guy WYSER PRATTE, nommé administrateur le 24 juin 2015. Son mandat vient à échéance à l'Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2017.

Il détient 611. 521 actions.

Péodicité des réunions du Conseil d'Administration

Au cours de l'exercice 2015, le Conseil d'Administration s'est réuni trois fois : les 8 avril, 24 juin et 28 septembre. Le taux de participation au Conseil d'Administration a été de 95%.

Règlement du Conseil d'Administration

Dans la suite de sa décision de création d'un Comité des Rémunerations, le Conseil d'Administration a décidé de se doter d'un règlement interne, et de réajuster en conséquence les règles de répartition des jetons de présence.

Ce règlement définit les fonctions et attribution des différents Comités, et modifie le dispositif de répartition des jetons de présence comme détaillé ci-après :

- 60% répartis au prorata des présences effectives,
- 25% répartis également (par part virile) entre les Administrateurs,
- 10% répartis entre les membres du Comité d’Audit,
- 5% répartis entre les membres du Comité des Rémunérations.

Jetons de Présence

Les jetons de présence servis, en 2013 et 2015 au titre des exercices 2012 et 2013, aux membres du Conseil d’Administration par EEM et les Sociétés contrôlées au sens de l’article L.223-16 du Code de Commerce, sont récapitulés par le tableau suivant (montants nets).

Sur chacun des exercices, les jetons versés sont servis au titre de l’exercice antérieur. Chaque fois, à partir d’une autorisation d’Assemblée de 100K€, puis 110K€, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d’une prime d’assurance RC mandataires sociaux.

Les montants indiqués par le tableau ci-après pour les jetons versés sur les exercices 2013 et 2015 sont des montants qui ne tiennent pas compte des retenues à la source fiscale et sociale disposées par la loi du 29/12/ 2012 :

MONTANTS EN EUROS

Membres du Conseil	Jetons versés en 2015	Jetons versés en 2014	Jetons versés en 2013
François GONTIER	12.560	0	16.166
René BRILLET	12.560	0	11.366
Patrice DECAIX	14.281	0	23.666
Jean DUCROQUET	9.145	0	18.666
Pierre GUILLERAND	3.445	0	
Philippe LAMBERET	-	0	21.166
Catherine MELMER	4.588	0	
Pierre NOLLET	3.445	0	
Jean-François PANEL	16.560	0	6.466
Guy WYSER-PRATTE	-	0	-
TOTAL	80.000	0	100.000

Une enveloppe de 90 K€ a été votée par l’AGM du 25 juin 2014 pour les jetons de présence à servir au titre de l’exercice 2014.

Compte tenu de la situation de trésorerie de la société-mère EEM, seule la prime de 10 K€, liée à la RC mandataires sociaux, a été réglée.

Informations sur les opérations réalisées par les dirigeants au cours de l’exercice 2015

La Société n’a été avisée d’aucune opération sur ses actions effectuée par l’un de ses dirigeants ou de leurs proches, réalisée dans les conditions prévues par l’article L621-18-2 du Code Monétaire et Financier.

Le Comité d’Audit

Le Comité d’Audit est constitué de deux Administrateurs depuis le 10 octobre 2013, Jean-François Panel, Président et Pierre Guillerand. Il a été porté à trois à compter du Conseil d’Administration du 28 septembre 2015 au cours duquel René Brillet a accepté de le rejoindre.

Au cours de l’exercice, il s’est réuni deux fois : les 1^{er} avril et 28 septembre 2015, en présence de la Direction Générale, des Commissaires aux Comptes, de l’expert-comptable en charge des comptes sociaux et consolidés, et du trésorier du Groupe.

Sur l’exercice, outre l’examen des états financiers, il a eu à connaître des différents points d’étape ayant conduit au processus de reprise en direct de la gestion de l’hôtel Victoria ANGKOR, des difficultés de trésorerie du Groupe et des modalités de contrôle interne de la Société et du Groupe.

Dans sa composition actuelle, seul le Président peut être estimé indépendant, compte tenu des règles AMF. Jean-François Panel a une formation comptable, Pierre Guillerand a exercé pendant 30 ans des responsabilités bancaires en matière d'inspection et d'opérations financières, et René Brillet est actionnaire significatif de la Société.

Le Comité des Rémunérations

Ce Comité a été créé par le Conseil d'Administration, dans sa séance du 13 janvier 2012. Il a été composé de Patrice Decaix et de Jean Ducroquet jusqu'au 30 septembre 2013.

Suite au non renouvellement de ces deux membres, le Conseil d'Administration ne l'a pas encore reconstitué ; il ne s'est donc pas réuni au cours de l'exercice 2015.

Le Comité d'Investissement

Le Conseil d'Administration a décidé dans sa séance du 24 juin 2015 la création d'un Comité d'Investissement constitué des Administrateurs étant aussi actionnaires significatifs de la Société, à savoir Messieurs Guy Wyser-Pratte, Président, François Gontier, Pierre Nollet, René Brillet et Jean-François Panel.

Les missions dévolues à ce Comité sont l'examen de nouvelles possibilités d'investissements dans la limite des liquidités actuelles et futures du Groupe, ainsi que la formulation de recommandations quant à leur financement, y compris par effet de levier le cas échéant.

Ce Comité n'a pas tenu de réunion au cours de l'exercice, pendant lequel la Société s'est consacrée essentiellement à la valorisation des investissements déjà réalisés et à la poursuite de la sortie du Groupe des activités à caractère immobilier existantes.

Le Contrôle

■ Commissaires aux Comptes Titulaires :

ERNST & YOUNG & AUTRES, représentée par Béatrice BELLE et François CARREGA
Tour First – 1, place des Saisons – 92400 Courbevoie
Date du premier mandat : 1993

Date du mandat actuel : AGM du 24 juin 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

DELOITTE ET ASSOCIES, représentée par Alain PENANGUER et Vincent BLESTEL
185, Avenue Charles de Gaulle – 92524 Neuilly s/seine Cedex
Date du mandat actuel : AGO du 19 décembre 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

■ Commissaires aux Comptes Suppléants :

AUDITEX
Faubourg de l'Arche – 11, Allée de l'Arche – 92400 Courbevoie
Date du mandat actuel : AGM du 24 juin 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

BEAS
7/9 Villa Houssay – 92200 Neuilly s/Seine
Date du mandat actuel : AGO du 19 décembre 2011, expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

CHARGES NON DEDUCTIBLES

Aucune charge non déductible, visée par l'article 39-5 du CGI, n'a été enregistrée au cours de l'exercice 2015.

TABLEAU DES DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Néant.

LE TITRE ET LA BOURSE

Les 3.250.000 actions qui composent le capital au 31 décembre 2015 sont cotées sur le marché Eurolist C de Euronext Paris (code ISIN FR 0000357 19).

Les cours et volumes de transaction depuis le 1^{er} janvier 2015 sont récapitulés par le tableau ci-dessous :

Mois	Plus haut (€)	Plus bas (€)	Nb de titres échangés	Capitaux (K€)
Janvier 2015	3,15	2,80	14.090	40,79
Février 2015	3,18	2,84	16.947	50,67
Mars 2015	3,08	2,80	17.874	52,04
Avril 2015	3,63	2,80	42.789	136,68
Mai 2015	3,51	3,10	6.378	20,49
Juin 2015	3,69	2,91	41.294	138,58
Juillet 2015	4,00	3,20	43.907	158,39
Août 2015	4,24	3,61	17.291	69,44
Septembre 2015	4,23	3,53	18.486	71,19
Octobre 2015	4,09	3,69	22.256	85,64
Novembre 2015	4,00	3,56	14.689	56,08
Décembre 2015	4,00	3,65	14.430	54,16
Janvier 2016	3,99	3,05	6.218	23,05
Février 2016	3,85	3,12	6.493	23,06
Mars 2016	3,92	3,50	11.435	42,51

Source : Statistiques. -Euronext

Au cours de l'exercice, l'évolution des cours extrêmes de l'action a été de 4,24 € au plus haut et de 2,80 € au plus bas.

Exercice	2015	2014	2013	2012	2011*
Nb de titres échangés	270.431	336.361	517.384	251.801	1.859.690
Moyenne par séance	1.273	1.609	2.029	983	7.551
Capitaux par séance (€)	4.746,95	6.035,54	9.337,09	10.158,80	42.413,56
Taux de rotation du flottant	24,20%	32,28%	49,71%	17,22%	127,20%
Taux de rotation du capital	8,32%	10,34%	15,92%	7,75%	57,22%

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

L'ensemble des informations sociales environnementales et sociétales requises par l'article R 225-105 du Code de Commerce ne sont pas considérées comme pertinentes au regard de l'activité de la Société et de ses filiales. Elles n'ont en conséquence pas donné lieu à audit.

A titre purement documentaire, on produira cependant les informations ci-dessous relatives à la Société et à ses filiales.

Au 31 décembre 2015, la Société employait 4 personnes dont 3 cadres (trois hommes) et une employée (femme). Cet effectif, en diminution suite au licenciement économique de deux personnes depuis cinq ans se décompose comme suit en termes de tranche d'âge :

- 40 à 50 ans : 3 personnes
- 50 à 60 ans : 1 personne

Deux licenciements à cause économique ont été décidés sur l'exercice antérieur, à effet l'un en janvier 2015 et l'autre en avril 2015. Le coût de ces licenciements a été provisionné sur l'exercice.

Aucun départ à la retraite n'est intervenu au cours de la période.

Aucune action de formation constatée sur l'exercice. Au titre du droit individuel à la formation (DIF), les 4 personnes concernées disposent chacune de 120 heures, dont aucune utilisation n'a été constatée.

Il n'existe aucun accord collectif au niveau de la société mère qui est soumise à la convention collective des sociétés financières. La durée du travail est de 35 heures hebdomadaires.

Hormis deux Administrateurs salariés ayant été attributaires d'actions gratuites au cours des exercices antérieurs, aucun autre membre du personnel n'en a été bénéficiaire. Il n'existe pas d'options de souscription d'actions.

Aucune des filiales françaises gérées par EEM n'a d'effectif salarié.

Société holding française, EEM n'a aucune activité lui demandant la mise en œuvre de dispositions environnementales. Au siège social, dont la Société est locataire, le respect des normes environnementales au titre du chauffage et de la climatisation relève du propriétaire.

Les quatre filiales et sous-filiales du Groupe (SAIP, SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, LES VERGERS et SCI PASSAGE 99) sont domiciliées au siège social d'EEM et font appliquer dans les immeubles dont elles sont propriétaires, les règles françaises en matière d'environnement et de développement durable.

En ce qui regarde la filiale cambodgienne hôtelière, soumise au droit cambodgien en la matière, on remarquera :

- qu'elle emploie 220 personnes (226 en 2014), dont 13 cadres (13 en 2014), 31 agents de maîtrise (33 en 2014) et 176 employés (180 en 2014),
- que les rémunérations ne sont différencierées ni en fonction du sexe, ni en fonction de la tranche d'âge,
- qu'au cours de l'exercice 2015, l'hôtel n'a enregistré aucun départ à la retraite,
- que les règles en matière de durée du travail sont de 8 heures par jour, 48 heures par semaine et 2.920 heures par an,
- qu'en matière de procédures d'information, une réunion mensuelle du personnel avec la Direction à laquelle participent les syndicats, est la règle,
- que grâce à son nouveau groupe électrogène, l'hôtel a fortement diminué sa consommation de combustible fossile, les économies réalisées en 2015 ont été significatives,
- que toutes les chambres ont été dotées de régulateurs filtreurs à eau, d'une climatisation modernisée et plus économique, et que des lampes à LED diminuant la consommation ont été installées dans tout l'hôtel,
- que l'ensemble du personnel en contact avec la clientèle est soumis à une visite médicale régulière et à une vaccination contre l'hépatite.

En matière d'information des actionnaires, le Groupe veille au respect de la réglementation boursière et assure une diffusion de son rapport annuel à ses actionnaires et aux personnes en faisant la demande.

Au cours de l'exercice, il a veillé à ce que son site internet comporte toutes les informations requises d'une société cotée, avec l'aide quand le besoin s'en fait sentir, d'un prestataire extérieur.

Le Groupe satisfait aux obligations d'information permanente requises par la réglementation des sociétés cotées sur un marché réglementé.

FACTEURS DE RISQUES

RISQUES LIES À L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE GENERAL

Le Groupe a encore été présent pendant la durée de l'exercice sur des marchés qui sont sensibles à l'évolution de la conjoncture, notamment touristique, elle-même impactée par les aléas climatiques, voire les pandémies dans les zones où il se trouve.

Un ralentissement économique ayant des effets sur la fréquentation touristique en Asie du Sud Est pourrait ainsi avoir un effet défavorable sur la fraction résiduelle de l'activité hôtelière du Groupe, ses résultats et sa situation financière tant que le Groupe en demeure propriétaire.

Il en serait de même en cas de poursuite dans la durée de l'inflation au Cambodge, à laquelle il est pallié au niveau des prix par leur expression en dollars américains. L'incidence du décrochage du dollar par rapport à l'euro est traitée au paragraphe « risques de change ».

RISQUE PAYS

Le Groupe ne présente plus désormais de vrai risque pays.

RISQUES CONCURRENTIELS

La conjoncture a renforcé les barrières à l'entrée du marché des hôtels de charme qui est le crâneau de la chaîne Victoria, ce qui a pu être vérifié en ce qui concerne l'hôtel VICTORIA ANGKOR une fois son positionnement prix réajusté.

RISQUES LIES AUX ACTIVITES DU GROUPE

Risques réglementaires et juridiques

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats et la situation financière de la Société et du Groupe.

Risque lié aux hommes clés du Groupe

Les mesures récentes prises pour renforcer le contrôle interne au cours de l'exercice, qui ont organisé le suivi en double des engagements, des dépenses et du suivi des dossiers, ont notamment limité le risque lié à l'unicité précédente de l'exercice de la direction du Groupe.

Risques de taux

La Société EEM a un endettement essentiellement à taux fixe, en forte diminution. La Société n'a pas couvert ce risque dans la mesure où la nature de ce crédit en fait, désormais, un engagement à court terme.

Au niveau des filiales, il n'en est pas de même.

Le crédit-bail adossé de la SNC PARIS CROIX DES PETITS CHAMPS, de décembre 2010, mis en place sur la partie occupée de l'immeuble détenu par cette Société, est à taux variable. Aucune opération de couverture de taux sur le crédit-bail adossé ci-dessus n'a été opérée ; les évolutions constatées en matière du taux sont susceptibles d'amener le Groupe à rechercher une renégociation de son engagement.

Le crédit consenti à la filiale LES VERGERS pour financer le réméré concernant l'appartement du 7^{ème} arrondissement, également à taux variable, a été intégralement remboursé au cours de l'exercice.

Risque de cours

La Société EEM est soumise à un risque de cours :

- sur ses actions propres : ce risque au 31 décembre 2015 était relatif à un montant de 0,35 M€, comprenant des titres à 3,98€/action, à comparer au dernier cours du 31 décembre 2014 de 2,85€/action,
- sur les actions SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS : cette participation a été fortement dépréciée et ressort à 0,85€/action ; les perspectives récentes du Groupe laissent supposer un très faible risque de ce chef,
- sur les actions GASCOGNE : cette participation est désormais valorisée au cours de bourse et comptabilisée en actif financier ; compte tenu des perspectives de redressement de la société, la direction d'EEM estime ce risque très tenu et anticipe une variation du cours en ligne avec les prévisions de redressement nonobstant le transfert de la valeur sur le marché Alternext.

Risque de liquidité

La Direction d'EEM estime ce risque désormais très réel depuis que le complément d'investissement en numéraire dans GASCOGNE a asséché les liquidités disponibles de la société mère.

En effet, depuis lors, EEM fait face à ses exigibilités grâce aux remontées de ses comptes courants dans l'hôtel VICTORIA ANGKOR et aux produits du dénouement des opérations immobilières en cours. La Direction a pour objectif la maîtrise de ce risque en diminuant autant que possible ses charges fixes et en recherchant des revenus récurrents pour la société mère (location d'une partie des locaux du siège social et conclusion d'un contrat de management avec la filiale Victoria Angkor). La recherche de financements complémentaires au cas où ces revenus viendraient à faire défaut est étudiée activement.

Risque de change

L'exposition au risque de change est décrite dans la note 14 de l'annexe aux comptes sociaux , et à la note 50 de celle aux comptes consolidés.

La Société EEM est en position de change permanente dans la mesure où son principal actif géré, l'hôtel VICTORIA ANGKOR, est situé dans la zone dollar. La valeur de cet actif est de la contrevaleur de 0,79M€ dans les comptes sociaux.

Pour couvrir ce risque, EEM, pour le compte du Groupe, à chaque arrêté comptable, provisionne ou reprend des provisions à hauteur des variations de parité rapportées à ses actifs « dollarisés ».

Il est estimé, après analyse effectuée en liaison avec le Comité d'Audit au cours de l'exercice que, pour le moment, cette méthode ne permet pas, car économiquement non viable, une couverture de change. En effet, en terme d'exploitation, la chaîne hôtelière évolue dans un contexte quasi entièrement « dollarisé » et il n'y a donc pas de risques pour le Groupe, hors la remontée des résultats, celle-ci pouvant être effectuée par remboursement de compte courant pour des raisons historiques.

Ce type de risque peut être, en conséquence supposé maîtrisé et estimé soutenable par la Direction du Groupe.

Sur l'exercice 2015, l'effet de la variation de change positive a été de 386K€ dans les comptes sociaux ainsi que dans les états financiers consolidés (vs une variation de change positive de 473K€ en 2014). Les créances rattachées à la participation hôtelière représentaient, au 31 décembre 2015, 3,36M€. Une variation de la parité euro/dollar de 5% correspondrait à une dépréciation ou à une réappreciation de 0,17M€.

Risques couverts par les assurances

La Société mère comme ses filiales ont recherché les couvertures assurancielles les mieux appropriées à leur activité ainsi qu'à la protection des investissements réalisés.

Les immeubles du Groupe sont couverts par des assurances pour un montant au moins égal à leur valeur dans les livres.

L'hôtel VICTORIA ANGKOR dispose d'une assurance pertes d'exploitation.

Autres risques liés à l'exploitation

Il n'existe pas d'autres risques d'exploitation de nature à avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats ou la situation financière de la Société et du Groupe.

Dans le cadre de la transaction de cession des hôtels vietnamiens, les droits à exploitation de la marque « VICTORIA HOTELS & RESORTS » ont été prorogés et son utilisation par l'hôtel VICTORIA ANGKOR préservée contractuellement sur une période de dix années à compter de 2012. De plus le Groupe détient en propre la marque Victoria Angkor Hotel.

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR LE GROUPE

Le présent tableau a été construit sur la base des recommandations des Autorités boursières et concerne les honoraires versés au cours de l'exercice, TTC.

AUDIT	ERNST & YOUNG				DELOITTE			
	Montants		%		Montants		%	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés :								
- EEM	99.569	94.943	100%	100%	97.771	97.624	100%	100%
- <i>Filiales intégrées globalement</i>	0	0	0%	0%	0	0	0	0%
Autres diligences et prestations di- rectement liées à la mission d'audit								
Sous Total	99.569	94.943	100%	100%	97.771	96.624	100%	100%
AUTRES PRESTATIONS								
Juridique, fiscal, social								
Technologies de l'information								
Audit interne								
Sous Total	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	99.569	94.943	100%	100%	97.771	96.624	100%	100%

DELAI DE PAIEMENT DES FOURNISSEURS

Conformément aux dispositions des articles L.441-6-1 et D.441-4 du Code de commerce, nous vous indiquons ci-après la décomposition à la clôture du dernier exercice du solde des dettes à l'égard des fournisseurs par date d'échéance.

Echéancier des Fournisseurs	Echues à moins de 90 jours	Echues à entre 90 et 60 jours	Echues à 30 jours	Non échues à 30 jours	Non échues à 60 jours	Solde
Dettes Fournisseurs	5.462	37.657	02.018	56.341	1.662	193.13
Factures non parvenues	-	-	-	-	-	81.367
TOTAL	5.462	37.656	92.018	56.341	1.662	274.50

Ainsi que celle au 31 décembre 2014, résumée par le tableau ci-dessous :

Echéancier des Fournisseurs	Echues à moins de 90 jours	Echues à plus de 90 jours	Non échues à 30 jours	Non échues à 60 jours	Solde
Dettes Fournisseurs	360	128.041	49.093	2.308	179.802
Factures non parvenues	-	-	-	-	240.174
TOTAL	360	128.041	49.093	2.308	419.976

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE PROJET DE RESOLUTIONS

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire afin de soumettre à votre approbation les résolutions suivantes. Au total, onze (11) résolutions sont soumises à votre vote.
Le présent rapport expose les projets de résolutions soumis à votre Assemblée Générale.

Approbation des comptes sociaux et consolidés – Approbation des dépenses et charges visées à l'article 39-4 du Code général des impôts - Affectation du résultat (1^{ère}, 2^{ème} et 3^{ème} résolutions)

Nous vous demandons d'approuver les comptes sociaux ainsi que les dépenses et charges visées à l'article 39-4 du Code général des impôts (1^{ère} résolution) et les comptes consolidés (2^{ème} résolution) d'Electricité et Eaux de Madagascar (EEM) pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

En ce qui concerne les comptes sociaux, le résultat de l'exercice 2015 fait ressortir un bénéfice de 1.380.308 euros.

Il est proposé à l'Assemblée (3^{ème} résolution) :

- | | | |
|-------|--------------------------------------------------------------|---------------------------|
| (i) | de constater que le report à nouveau disponible est de | (13.250.432,56) euros |
| (ii) | de constater que le bénéfice de l'exercice s'élève à | <u>1.380.308,28 euros</u> |
| (iii) | et de l'affecter, comme suit :
<i>au report à nouveau</i> | (11.870.124,28) euros |

Approbation des conventions réglementées (4^{ème} résolution)

Nous vous demandons de bien vouloir approuver ces conventions réglementées après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes qui vous les présenteront.

Renouvellement de mandat de Pierre Nollet (5^{ème} résolution)

Le mandat de Pierre Nollet arrivant à terme, nous vous demandons de bien vouloir le renouveler, pour une durée de 3 ans, soit à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Nomination d'un Commissaire aux Comptes titulaire (6^{ème} résolution)

Suite à la démission du Cabinet Ernst & Young de ses fonctions de Commissaire aux Comptes titulaire et du Cabinet Auditex de ses fonctions de Commissaire aux Comptes suppléant, l'Assemblée Générale sur la proposition du Conseil d'Administration, décide de nommer en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire pour la durée restant à courir du mandat, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 :

EXPONENS CONSEIL ET EXPERTISE
20, rue Brunel- 75017 Paris
RCS Nanterre 351 329 503
Représentée par Nathalie LUTZ

Nomination d'un Commissaire aux Comptes suppléant (7^{ème} résolution)

Suite à la démission du Cabinet Auditex de ses fonctions de Commissaire aux Comptes suppléant, l'Assemblée Générale sur la proposition du Conseil d'Administration, décide de nommer en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant pour la durée restant à courir du mandat, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 :

Monsieur Yvan CORBIC
20, rue Brunel- 75017 Paris

Jetons de présence (8^{ème} résolution)

Le Conseil d'Administration a décidé, compte tenu du périmètre restreint de la Société, de conserver le montant des jetons de présence approuvé par les Assemblées Générales des 25 juin 2014 et 24 juin 2015.

Il est donc proposé à l'Assemblée Générale de fixer le montant des jetons de présence du Conseil d'Administration à 90.000 euros au titre de l'exercice 2015 dont 10.000 euros au titre de la responsabilité civile mandataires sociaux comme précédemment.

Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice 2015 à François Gontier, Président Directeur Général jusqu'au 24 juin 2015, et Président du Conseil d'Administration ensuite (9^{ème} résolution)

Conformément à la recommandation du Code de gouvernement d'entreprise Afep/Medef, nous vous demandons d'émettre un avis favorable sur les éléments de rémunération servis en 2015 au Président Directeur Général de la Société, François Gontier, éléments dont le montant global a été de 176.541 euros, au cours de l'exercice 2015.

Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice 2015 à Pierre Nollet, Directeur Général depuis le 24 juin 2015 (10^{ème} résolution)

Conformément à la recommandation du Code de gouvernement d'entreprise Afep/Medef, nous vous demandons d'émettre un avis favorable sur les éléments de rémunération servis en 2015 au Directeur Général de la Société, Pierre Nollet, éléments dont le montant global a été de 158.016 euros, au cours de l'exercice 2015.

Pouvoirs (11^{ème} résolution)

Il s'agit des pouvoirs pour formalités que votre Conseil d'Administration vous recommande d'adopter.

ANNEXE AU RAPPORT DE GESTION

Conformément à l'article L.225-184 et à l'article L.225-177- 4 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance les éléments suivants.

RAPPORT «SPECIAL » SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS (Article L.225-184)

Néant

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été attribuée au cours de l'exercice 2015.

RAPPORT «SPECIAL » SUR LES ATTRIBUTIONS D'ACTIONS GRATUITES (Article L.225-177-4)

Le 27 septembre 2010, le Conseil d'Administration avait décidé, conformément à la loi, l'attribution de 64.500 actions gratuites sous la forme de promesses d'actions jusqu'au 27 septembre 2012, à trois personnes dont deux mandataires sociaux et une salariée de l'entreprise.

Ces promesses d'actions, non soumises à condition de présence, ont été, le 27 septembre 2012, transformées en actions incessibles jusqu'au 27 septembre 2014. Ainsi l'autorisation consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2007 a été utilisée en totalité.

Le tableau ci-après récapitule les noms des bénéficiaires de l'attribution d'actions issues des promesses échéant le 27 septembre 2012, son montant et l'avantage financier ainsi reconnu aux bénéficiaires, estimé sur la base du dernier cours de l'action EEM du 31 décembre 2015, de 3,98 € :

Noms et fonctions des bénéficiaires	Nombre d'actions	Montant de l'avantage issu de l'attribution (€)
François Gontier Président Directeur Général	30.000	119.400
Frédéric Doulcet *	25.000	99.500
Catherine Melmer Responsable Juridique	4.500	17.910
TOTAL	59.500	169.575

*ce dernier ayant renoncé au bénéfice de 5.000 actions gratuites

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR

E.E.M.

Rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes

(Exercice 2015)

Conformément à l'article L.225-37 du Code de commerce, le Président du Conseil d'Administration rend compte dans ce présent rapport des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la Société, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, et des procédures applicables à l'ensemble des filiales de la Société , contrôlées majoritairement et entrant dans le périmètre de consolidation du Groupe.

CODE DE GOUVERNANCE ET SON FONCTIONNEMENT

Ce rapport a été établi à partir du cadre du référentiel AMF mais sans toutefois y faire référence. Il est rappelé qu'aucune autre mesure que celles qui résultent de la loi, du référentiel susdit en matière de gouvernement d'entreprise n'a été adoptée dans ce domaine ; toutefois, lorsque cela lui est apparu opportun et à la fois applicable à la société et relevant de la logique des « bonnes pratiques », le Conseil d'administration a pris les dispositions qui lui sont apparues éthiques en cette matière

Le présent rapport a été soumis au Conseil d'Administration du 25 avril 2016 qui en a approuvé les termes

Le Conseil d'Administration, tant à l'occasion de ses séances que d'une façon informelle (courrielle ou téléphonique), a pu donner son avis sur les opérations ayant une incidence tant sur les actifs que sur le périmètre du Groupe et s'impliquer d'une manière plus soutenue dans le contrôle interne afin de permettre au Groupe l'optimisation de la valorisation de ses actifs.

Le Conseil d'Administration est actuellement composé de sept membres dont seul un est indépendant puisque dépourvu de fonction exécutive dans la Société, Jean-François Panel. En effet, il est considéré par la Société qu'un Administrateur est indépendant lorsqu'il n'est pas un actionnaire significatif, qu'il n'exerce pas de fonction opérationnelle dans la Société ou le Groupe en tant que salarié, prestataire ou mandataire social, et n'est pas Administrateur depuis plus de deux mandats.

Les six autres membres sont considérés comme dépendants puisque Catherine Melmer, maintenant retraitée, était encore salariée de la Société au cours de l'exercice, François Gontier est Président du Conseil d'Administration, Pierre Nollet a été prestataire de la Société, puis Directeur Général de la Société et d'une de ses filiales majoritairement contrôlée, Pierre Guillerand est prestataire de la société, et enfin Guy Wyser-Pratte et René Brillet sont des actionnaires significatifs.

La société s'est attachée à remplir les règles légales en matière de féminisation des Conseils d'Administration (nomination par l'Assemblée Générale Mixte du 30 septembre 2013 de Madame Catherine Melmer).

CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

■ REGLES INTERNES ET REGLEMENT INTERIEUR DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les procédures régissant l'organisation et le fonctionnement du Conseil d'Administration sont définies par le règlement intérieur du Conseil, adopté au cours de l'exercice 2012.

Le Conseil d'Administration se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par sa délibération les affaires qui la concernent.

■ SES MISSIONS

Les principales missions du Conseil d'Administration consistent à :

- déterminer les orientations stratégiques de la Société, les examiner dans leur ensemble au moins une fois par an, sur proposition du Directeur Général, et veiller à leur mise en œuvre et désigner également les mandataires sociaux chargés de gérer la Société dans le cadre de cette stratégie et revoir les délégations de pouvoir,
- contrôler la gestion du Groupe et veiller à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'au marché, à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations importantes notamment sur les titres de l'entreprise,
- approuver les projets d'investissements stratégiques et toute opération, notamment d'acquisitions ou de cessions, susceptible d'affecter significativement le résultat de l'entreprise, la structure de son bilan ou son profil de risque,
- examiner les comptes sociaux et consolidés et approuver le rapport de gestion ainsi que les chapitres du rapport annuel traitant de gouvernance d'entreprise et présentant la politique suivie en matière de rémunération et d'options de souscription ou d'achat d'actions,
- enfin convoquer les Assemblées générales et proposer des modifications statutaires.

Ces missions mentionnées ci-dessus sont un résumé du règlement intérieur du Conseil d'Administration.

Ainsi le Conseil d'Administration, saisi par le Comité d'Audit de dérives en matière de contrôle interne, a décidé de confier aux Commissaires aux Comptes une mission d'audit dont il a étendu la mission au vu des premiers constats, et dont les conclusions finales l'ont obligé à prendre des décisions sur le fonctionnement de la gouvernance qui ont conduit à des modifications statutaires et à des contrôles internes complémentaires.

■ RAPPORT D'ACTIVITE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION POUR L'EXERCICE 2015

Le Conseil d'Administration s'est réuni trois fois au cours de l'année 2015, avec un taux de participation moyen de 95%.

Lors de ses réunions, le Conseil d'Administration a abordé et débattu les points suivants :

- Le 8 avril, il a approuvé les comptes sociaux et consolidés et les rapports de gestion et sur le contrôle interne, examiné les conventions réglementées, convoqué l'Assemblée générale et approuvé les projets de résolutions soumises à son vote, débattu de deux licenciements économiques, prolongé les mandats de deux prestataires de service, et réorganisé les processus de signature
- Le 24 juin, il a décidé de la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, nommé à ces fonctions Monsieur François Gontier et Monsieur Pierre Nollet, arrêté les modalités de leurs rémunérations, décidé des modalités de réorganisation des conditions de disposition de la signature sociale, décidé la constitution en son sein d'un comité d'investissement, approuvé les modifications décidées par la Direction Générale et Monsieur Pierre Nollet réorganisant la gestion et le management de la filiale cambodgienne, et accepté la poursuite du mandat d'administrateur de Madame Catherine Melmer
- Le 28 septembre, il a arrêté les états financiers semestriels, approuvé le rapport financier semestriel, approuvé les décisions de la Direction Générale quant aux économies dont la réalisation est proposée pour la société mère, et approuvé la convention de management avec la filiale cambodgienne, et fait le point sur la situation des filiales.

Les Commissaires aux comptes ont été invités à deux réunions du Conseil d'Administration.

Comme les années précédentes, le Conseil d'Administration n'a pas procédé à une évaluation formelle de son activité, ni directement ni par recours à un organisme tiers.

■ INFORMATIONS A FOURNIR AUX ADMINISTRATEURS

Avant chaque réunion du Conseil, les Administrateurs ont été destinataires d'informations leur permettant d'opiner en connaissance de cause et plus particulièrement celles consacrées à l'arrêté des états financiers, des informations à publier encore à l'état de projets, pour finalisation ultérieure compte tenu des observations recueillies en séance.

A chaque séance, il a reçu effectivement une situation prévisionnelle de trésorerie conformément à sa décision de décembre 2007.

Sur l'exercice en cours, ces informations n'ont pas été retardées, et rarement soumises en séance en raison d'aléas tenant à la situation particulière de certaines participations ou filiales, et notamment, sur l'exercice des évolutions de la situation de la participation dans Victoria Angkor,

Les chiffres provisoires des comptes annuels ou des comptes sur les périodes intermédiaires sont généralement envoyés aux Administrateurs avant la réunion du Comité d'Audit. Ce Comité peut se tenir quelques jours ou le jour même du Conseil d'Administration.

En plus des réunions du Conseil d'Administration, le Président (au premier semestre) et le Directeur Général (au second semestre) informer régulièrement les Administrateurs de tout évènement ou changement susceptibles d'avoir une conséquence sur les activités du Groupe ou sur une information précédemment communiquée au Conseil d'Administration.

Ainsi, le Conseil d'Administration a été informé en temps réel des évolutions du dossier de reprise en main de la gestion de l'hôtel d'Angkor, sans compter les explications des évolutions les plus récentes intervenues sur celui-ci étant délivrées en cours de réunion.

Tout communiqué de presse émis par la Société sans l'aval exprès du Conseil d'Administration est transmis aux Administrateurs qui peuvent, à tout moment, demander des informations complémentaires au Président du Conseil à qui il revient d'évaluer la pertinence de la requête.

■ COMITES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Comité d'Audit et le Comité des Rémunérations ont pour mission d'étudier et de préparer les principales délibérations du Conseil d'Administration afin d'accroître son efficacité. Ils rendent des comptes au Conseil d'Administration concernant leur travail et leurs observations et soumettent leurs avis, propositions et recommandations.

Le Comité d'Audit assiste le Conseil d'Administration en matière de règles comptables, de préparation des états comptables et financiers, de trésorerie et instruments de couverture, de contrôle interne et externe, de communication financière et de gestion des risques. Les membres du comité d'audit sont choisis par le Conseil d'Administration qui prend en considération :

- Leurs compétences et leur expérience en matière comptable, financière et de gestion
- Le temps qu'ils peuvent consacrer à ces fonctions compte tenu de leurs occupations
- Leur connaissance de la société et de ses filiales

Le Comité d'Audit a été constitué de deux administrateurs, Jean-François Panel, Président, et Pierre Guillerand, jusqu'au 28 septembre 2015, puis de trois à l'issue du Conseil d'Administration du même jour au cours duquel Monsieur René Brillet a accepté d'y participer..

Au cours de l'exercice, il s'est réuni deux fois : les 1^{er} avril et 28 septembre 2015, en présence de la Direction Générale, des Commissaires aux comptes, de l'expert-comptable en charge des comptes sociaux et consolidés, et du trésorier du Groupe.

Sur l'exercice, outre l'examen des états financiers, il a eu à connaître des différents points d'évolution du dossier de reprise en mains par EEM de la gestion de l'hôtel Victoria Angkor, et notamment sur les aspects financiers à en attendre.

Dans sa composition actuelle, seul le Président peut être estimé indépendant, compte tenu des règles AMF. Jean-François Panel a une formation comptable, Pierre Guillerand a exercé pendant 30 ans des responsabilités bancaires en matière d'inspection et d'opérations financières, et René Brillet, également administrateur d'une importante société cotée, a une expérience financière réelle.

Le Comité d'Audit a analysé les comptes qui lui étaient soumis, évalué les améliorations intervenues dans le processus d'élaboration de ces comptes, examiné et commenté les prévisions de trésorerie, participé aux décisions prises en matière de provisions.

Il s'est également penché plus ponctuellement, en ce qui regarde l'appréciation de certains facteurs de risque.

Le Comité des rémunérations n'a pas été reconstitué au cours de l'exercice.

Le Conseil d'Administration a décidé dans sa séance du 24 juin 2015 la création d'un Comité d'investissement constitué des administrateurs étant aussi actionnaires significatifs de la société, à savoir Messieurs Guy Wyser-Pratte, Président, François Gontier, Pierre Nollet, René Brillet et Jean-François Panel

Les missions dévolues à ce comité sont l'examen de nouvelles possibilités d'investissement dans la limite des liquidités actuelles et futures du groupe, ainsi que la formulation de recommandations quant à leur financement, y compris par effet de levier le cas échéant.

Ce comité n'a pas tenu de réunion au cours de l'exercice, au cours duquel la société s'est consacrée essentiellement à la valorisation des investissements déjà réalisée et à la poursuite de la sortie du groupe des activités à caractère immobilier existantes

LIMITATIONS DES POUVOIRS DU PRÉSIDENT ET DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

Le 24 juin 2015, le Conseil d'Administration a voté la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général..

En dehors des limitations imposées par la loi et le règlement intérieur du Conseil, des limitations significatives ont été apportées par le Conseil d'Administration aux pouvoirs du Président Directeur Général, puis du Directeur Général, notamment en matière d'ordonnancement de dépenses.

Les décisions du Conseil d'Administration du 20 août 2013 ont été réaménagées par le Conseil d'Administration du 24 juin 2015 qui a décidé la dissociation des fonctions ; la limitation des pouvoirs du Président Directeur Général en :

- instituant et maintenant une double signature systématique (Directeur Général et Président du Conseil d'Administration) des chèques émis par la Société comme par ses filiales gérées directement, d'un montant supérieur à 5K€
- soumettant à son approbation les engagements et règlements supérieurs à 150 K€ par dossier ou par opération (hors opérations intragroupe et courantes),
- suspendant tout prêt à des tiers extérieurs au groupe d'un montant égal ou supérieur à 10 K€ sauf accord exprès et préalable du Conseil d'Administration,
- ordonnant la signification aux filiales des décisions ci-dessus pour obtenir l'accord de leurs mandataires sociaux sur ces décisions.

Ces dispositions ont été appliquées au cours de l'exercice 2015 ; de plus, le Président Directeur Général a reçu sur sa demande, et avec l'accord préalable du Conseil d'Administration, une assistance opérationnelle dans les travaux de mise en œuvre de la valorisation de l'hôtel d'Angkor et de l'optimisation de son exploitation de la part d'un des administrateurs, Monsieur Pierre Nollet, nommé le 24 juin 2015 Directeur Général.

On rappellera que les pouvoirs de la Direction Générale ont été modifiés par la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 30 septembre 2013 limitant statutairement les engagements qu'elle peut prendre directement à 15 M€.

INFORMATIONS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN MATIERE D'OFFRE PUBLIQUE

Les principes et règles arrêtés par le Conseil d'Administration pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sont conformes aux recommandations formulées par l'AFEP et le MEDEF et sont décrits dans la section « Rémunération des mandataires sociaux » dans le rapport de gestion, partie intégrante du Rapport Financier Annuel, conformément à l'article L.225.103-1 du Code de commerce.

Les informations susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique sont, le cas échéant, et conformément à l'article L.225.103 du Code de commerce, décrites dans le rapport de gestion.

PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

■ SOCIETE MERE

Votre Société s'est attachée à garantir les procédures d'établissement de ses états financiers. A cet égard, l'information financière en provenance des filiales et participations a contribué au raccourcissement des processus.

Par ailleurs, votre Société a disposé des modalités de « reporting » mises en place, à savoir :

- dans le secteur hôtelier, comptes rendus hebdomadaires et mensuels (plus détaillés) récapitulant les éléments d'exploitation du mois, leur comparaison avec le budget comme avec la même période de l'exercice précédent, les données cumulées de l'exercice comparées également avec les données budgétaires et le réalisé de l'exercice antérieur, avec explication des différences et éléments de prévision,
- dans le secteur immobilier géré essentiellement par le Président Directeur Général au premier semestre, puis au second par le Directeur Général, tenue de la comptabilité par la Société mère renforcée par une double signature des dépenses,
-
- des éléments prévisionnels courants affectant la trésorerie sociale sont produits chaque fin de semaine, aux membres du comité d'audit, l'examen de la trésorerie du Groupe étant effectué avant et pendant chaque Conseil.

Votre Société continue d'avoir recours, en raison de son effectif réduit (deux personnes en dehors du Président du Conseil d'Administration et du Directeur Général, à des Conseils extérieurs, en se limitant à ceux qu'elle jugeait indispensables compte tenu de la volonté de votre Direction Générale et du Conseil d'Administration de limiter les frais généraux.

De même, les états financiers ont été établis comme par le passé avec l'assistance d'experts comptables tiers indépendants.

Le pôle immobilier est suivi directement par le Président Directeur Général, puis par le Directeur Général, avec l'assistance du trésorier, ainsi que le cas échéant de professionnels de ce type d'activité.

Depuis l'automne 2014, le secteur Hôtelier fait l'objet d'un suivi en binôme du Président Directeur Général et de Monsieur Pierre Nollet.

■ GROUPE

Le Président Directeur Général, puis depuis le 25 juin 2015 le Directeur Général, assure le contrôle des filiales en utilisant trois leviers :

- le contrôle des flux financiers, centralisé chez la Société mère qui dispense les flux financiers ; là encore, la double signature des dépenses renforce la fiabilité de ce contrôle,
- la consolidation des filiales, via la fourniture d'états financiers homogénéisés, généralisée et homogénéisée en liaison avec les prestataires comptables extérieurs, qui permet une revue détaillée de toutes les filiales au moins deux fois l'an.
- Le suivi à chaque conseil ou lors de consultations informelles des administrateurs, de l'activité des filiales et des évolutions qu'elles connaissent

L'hôtel VICTORIA ANGKOR est soumis à une procédure budgétaire et à un contrôle de gestion désormais rôdé qui permet à votre Société d'évaluer rapidement sa performance et de prendre en temps quasi réel les décisions appropriées en liaison avec les responsables locaux . Sa gestion opérationnelle est contrôlée par Monsieur Pierre Nollet, dans le cadre du contrat de management conclu à la fin du premier semestre entre EEM et sa filiale Victoria Angkor

GASCOGNE, a été suivie directement par le Président Directeur Général qui a exercé le mandat de censeur dévolu à EEM

Concernant la participation dans Société Française de Casinos (S.F.C.), le suivi est effectué normalement. Cotée, la société communique à bonne date.

L'appréciation de la méthodologie comme de la conformité aux objectifs poursuivis des procédures de contrôle interne a fait apparaître :

- que les dysfonctionnements significatifs constatés dans les filiales immobilières ont fait l'objet des corrections nécessaires.
- Que le contrôle interne de l'hôtel d'Angkor dont EEM a repris le contrôle direct a été renforcé sur l'exercice par Monsieur Pierre Nollet, devenu au cours de celui-ci Directeur Général d'EEM ;

Sur l'exercice, les procédures de renforcement des contrôles internes ont été appliquées et étendues aux filiales cambodgiennes ; leur fonctionnement permet désormais à la Direction Générale et au Conseil d'Administration de disposer d'une vision en temps réel de l'activité de la société et du groupe.

MODALITES RELATIVES A LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES A L'ASSEMBLEE GENERALE

Les modalités de participation des actionnaires à l'Assemblée Générale sont celles définies par la loi et les statuts.

A ce titre, on signalera que sur l'exercice, la procédure des questions écrites a été utilisée par des actionnaires, qu'il y a été répondu et que les questions et les réponses ont été intégrées dans le procès-verbal de l'Assemblée.

ELEMENTS RELATIFS AUX REMUNERATIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX TELS QUE REQUIS PAR LES RECOMMANDATIONS MEDEF/AFEP

**ADOPEES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION LORS DE SA SEANCE DU 16 DECEMBRE 2008 ET
MODIFIEES PAR LES TERMES DE SON REGLEMENT DE JANVIER 2012**

**TABLEAU RECAPITULATIF DES REMUNERATIONS VERSEES SUR L'EXERCICE
A CHAQUE DIRIGEANT MANDATAIRE SOCIAL (EN EUROS)**

	Exercice 2015	Exercice 2014	Exercice 2013
François GONTIER PDG			
Salaires nets	161.000	163.894	163.894
Jetons de présence	12.560	-	16.166
Remboursement de frais	2.981	9117	7.784
Sous-total	176.541	173.011	187.844
René BRILLET Administrateur			
Jetons de présence	12.560	-	11.366
Patrice DECAIX Administrateur			
Jetons de présence	14.281	-	23.666
Mission de contrôle des dépenses TTC	-	-	11.700
Remboursement de frais	-	-	1.447
Sous total	14.281	-	36.813
Jean DUCROQUET Administrateur			
Jetons de présence	9.145	-	18.666
Philippe LAMBERET Administrateur			
Jetons de présence	-	-	21.166
Jean-François PANEL			
Jetons de présence	16.560	-	6.466
Frais de mission	793	1.374	7.325
Sous total	17.353	1.374	13.971
Guy WYSER-PRATTE Administrateur			
Jetons de présence	-	-	-
Michel HEMONNOT Administrateur			
Jetons de présence	3.416	-	-
Prestations de service (ORGAFI) TTC	-	-	89.807
Sous total	3.416	-	89.807
Catherine MELMER Administrateur			
Salaires nets (hors indemnité de licenciement)	16.444	58.567	55.805
Jetons de présence	4.588	-	-
Remboursement de frais	-	-	78
Actions gratuites	-	-	-
Sous total	21.032	58.567	55.883
Pierre GUILLERAND Administrateur			
Jetons de présence	3.445	-	-
Prestations de service TTC	58.500	78.000	-
Remboursement de frais	-	38	-
Sous total	61.945	78.038	-
Pierre NOLLET Administrateur			
Jetons de présence	3.445	-	-
Salaires	49.886	-	-
Prestations de service TTC	100.888**	57.678	-
Remboursement de frais	3.797	1.941	-
Sous total	158.016	59.619	-
Total	474.289	370.609	495.316

- évalués au dernier cours de l'action EEM le 31 décembre 2012 de 5,83€ par action
- 36.000€ et 72.000\$US au cours moyen du\$ sur l'exercice (1,1096£ = 1€)

La rémunération du Président Directeur Général (Président du Conseil d'Administration depuis le 25juin 2016), telle qu'arrêtée par le Conseil d'Administration du 30 mai 2012 sur recommandation du Comité des rémunérations a été maintenue en l'état sur l'exercice 2015. C'est une rémunération fixe, sans part variable.

La rémunération du Directeur Général a été arrêtée par le Conseil d'Administration du 24 juin 2015, qui a décidé la dissociation des fonctions ; c'est une rémunération fixe et sans part variable. Le

Directeur Général est également rémunéré de ses peines et soins dans le management de Victoria Angkor par cette filiale (rémunération fixe)

Il n'existe ni d'options de souscription ni de programme d'attribution gratuites d'actions au bénéfice des mandataires sociaux.

TABLEAU SUR LES JETONS DE PRESENCE

Sur chacun des exercices, les jetons versés sont servis au titre de l'exercice antérieur. Chaque fois, à partir d'une autorisation d'assemblée, les jetons ont été mis en paiement après déduction du montant voté de celui d'une prime annuelle d'assurance RC mandataires sociaux de 10 K€.

Membres du Conseil	Jetons versés en 2015	Jetons versés en 2014	Jetons versés en 2013
François GONTIER	12.500	0	16.166
René BRILLET	12.560	0	11.366
Patrice DECAIX	14.281	0	23.666
Jean DUCROQUET	9.145	0	18.666
Pierre GUILLERAND	3.445	0	
Michel HEMONNOT	3.416	0	
Philippe LAMBERET	-	0	21.166
Catherine MELMER	4.588	0	
Pierre NOLLET	3.445	0	
Jean-François PANEL	16.560	0	6.466
Guy WYSER-PRATTE	-	0	-
TOTAL	80.000	0	100.000

Les montants figurant sur le tableau ci-dessus sont des montants bruts. Ils ne tiennent pas compte des retenues à la source fiscales et sociales, respectivement de 21% et 15,5%, arrêtées par la loi du 29 décembre 2012 et applicable aux jetons versés à compter du 1^{er} janvier 2013.

Une enveloppe de 90K€ a été votée par l'AGM du 25 juin 2014 au titre des jetons afférents à l'exercice 2013 ; compte tenu de la situation de trésorerie de la société-mère EEM , seule la prime d'assurance mandataires sociaux de 10€ a été versée sur l'exercice 2014. En 2015, l'AGM du 24 juin a alloué une enveloppe de 90K€ au titre de l'exercice 2014 ; sur cet exercice, ont été réglés les jetons afférents à l'exercice 2013, ainsi que la prime d'assurance mandataires sociaux de 10K€.

CONCLUSION

Votre Direction Générale estime que les procédures actuellement mises en œuvre, permettent en principe de parvenir à des modalités de contrôle interne appropriées tant chez la société mère que dans toutes ses filiales.

Elle se préoccupe activement de proportionner ses coûts de gestion et de contrôle à la taille des participations, et espère y être parvenue ; de ce fait, le Conseil d'Administration a été conduit à s'impliquer directement à la fois dans les opérations pouvant être structurantes pour le Groupe et dans le renforcement du contrôle interne, et continue à le faire. Il est à noter que les mesures d'économie décidées au cours de l'exercice 2015 ne porteront leurs fruits en année pleine qu'au cours de l'exercice 2016.

Cependant, il demeure que sur l'ensemble des opérations immobilières du Groupe encore en cours, perdurent des aléas et incertitudes liés :

- au caractère contentieux d'opérations, générateurs de frais et d'allongement significatif de leur dénouement naturel,
- aux difficultés de dénouement d'autres (rémérés) qui ne permettent que difficilement d'anticiper raisonnablement la date de l'appréhension de leur profit,
et ce malgré un suivi énergique de la Direction Générale et des conseils mandatés pour ce faire.

L'objectif de la société, pour l'exercice 2016, dans la ligne des travaux entrepris au second semestre 2015 sera en priorité :

- L'optimisation de la valorisation de sa participation dans l'hôtel d'Angkor,
- La réalisation d'un audit juridique et d'une étude financière complets de tous les dossiers en cours, comportant une analyse des risques et un calendrier prévisionnel de dénouement.
- Un suivi très fin de la trésorerie
- La poursuite du désendettement et des économies de frais généraux (objectif de diminution de moitié des charges fixes de la société mère EEM soit 125K€ vs 250K€ mensuels en année pleine)
- La recherche d'activités génératrices de ressources pour la société mère EEM.
- L'examen de nouveaux dossiers d'investissement que le comité d'investissement puisse proposer au Conseil d'Administration, sachant qu'en 2015 aucun des projets étudiés n'a débouché sur une décision d'investissement

- :-:-:-:-

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

Société Anonyme
48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

**Rapport des Commissaires aux Comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2015

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

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

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

Société Anonyme
48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2015

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note C. « *Règles et méthodes comptables* » de l'annexe aux comptes annuels, qui mentionne le contexte dans lequel les comptes ont été arrêtés selon le principe de continuité d'exploitation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

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

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 11 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG et Autres



François Carrega



Béatrice Belle

Deloitte & Associés



Vincent Blestel

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

Société Anonyme
48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

**Rapport des Commissaires aux Comptes
sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2015

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

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

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

Société Anonyme
48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2015

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Électricité et Eaux de Madagascar – E.E.M., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « *Principes généraux – 3. Bases d'évaluation* » de l'annexe aux comptes consolidés, qui mentionne le contexte dans lequel les comptes ont été arrêtés selon le principe de continuité d'exploitation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion.

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

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 11 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG et Autres

François Carrega

Béatrice Belle

Deloitte & Associés

Vincent Blestel

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

Société Anonyme

48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

**Rapport des Commissaires aux Comptes
établi en application de l'article L. 225-235 du
Code de commerce, sur le rapport du président
du Conseil d'administration**

Exercice clos le 31 décembre 2015

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

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

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

Société Anonyme
48, avenue Victor Hugo
75116 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du président du Conseil d'administration

Exercice clos le 31 décembre 2015

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Electricité et Eaux de Madagascar – E.E.M. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 11 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG et Autres



François Carrega



Béatrice Belle

Deloitte & Associés



Vincent Blestel

